

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1060 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持深业集团有限公司主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定,并维持“14深业债/14深业团”AAA的信用等级。

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(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

深业集团有限公司企业债券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 深业债/ 14 深业团	24 亿元	2014/5/21- 2021/5/21	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 29 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	93.24	95.42	103.86	113.07
资产总额(亿元)	732.48	832.51	922.77	950.66
所有者权益(亿元)	221.47	228.83	264.44	265.26
短期债务(亿元)	112.10	167.86	143.03	117.94
全部债务(亿元)	369.71	377.14	433.49	465.22
营业收入(亿元)	93.80	121.49	149.24	14.24
利润总额(亿元)	20.55	27.06	31.34	-1.92
EBITDA(亿元)	36.80	44.48	52.67	--
经营性净现金流(亿元)	-23.51	5.30	-24.51	-5.51
营业利润率(%)	31.46	29.68	25.96	27.21
净资产收益率(%)	6.68	8.29	7.39	--
资产负债率(%)	69.76	72.51	71.34	72.10
全部债务资本化比率(%)	62.54	62.24	62.11	63.69
流动比率(%)	179.23	136.50	162.35	186.90
全部债务/EBITDA(倍)	10.05	8.48	8.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.60	1.85	1.94	--
经营现金流动负债比(%)	-10.48	1.44	-7.35	--

注: 2015 年一季度财务数据未经审计;

EBITDA 中包括投资性房地产折旧。

分析师

潘诗湛 杨明奇

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

深业集团有限公司 (以下简称“公司”) 是深圳市重要的国有资产综合管控主体, 主要负责城市更新项目的投资建设及运营, 业务范围涵盖房地产开发建设、投资性物业租赁、物业管理及高速公路建设运营等板块。跟踪期内, 公司资产规模稳步增长、经营规模不断扩大; 2104 年, 收入及利润规模不断提升。同时联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 关注到, 房地产行业受宏观政策调控影响大、公司有息债务规模不断增长、经营现金净流量波动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。

跟踪期内, 公司经营活动现金流入量对“14 深业债/14 深业团”保障能力强。

综合考虑, 联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定; 并维持“14 深业债/14 深业团” AAA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司资产总额、营业收入和利润总额稳定增长。
2. 公司城市更新项目量大, 具有一定的区域垄断性优势; 跟踪期内, 公司保持为深圳市城市更新项目数量最多的企业之一。
3. 公司持有较为优质的可供出售金融资产和长期股权投资; 2014 年公司处置所持有中国平安保险 (集团) 股份有限公司股权, 获得较大现金流入。

关注

1. 跟踪期内, 公司物业销售业务受全国房地

产市场波动影响，合约销售量较 2013 年有所减少，致使公司现金流入量大幅降低，对 2015 年整体收入水平造成一定压力。

2. 公司资本性支出规模大，对外部融资依赖程度较高，债务负担上行压力大，债务整体负担较重。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于深业集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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“深圳市国资办”）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，深圳市国资办持有公司 100% 股份。2002 年 2 月和 2003 年 10 月，深圳市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“深圳市国资委”），不再保留深圳市国资办，公司股东由深圳市国资办变更为深圳市国资委。2008 年 9 月，深圳市国资委对公司注资，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（为深圳市国资委下属国有独资公司，以下简称“特区建发”）。2012 年 3 月、2012 年 12 月、2013 年 2 月、2014 年 1 月以及 2014 年 12 月特区建发分别对公司注资 10 亿元、0.7 亿元、0.75 亿元、0.75 亿元以及 0.75 亿元。截至 2014 年 12 月底，公司注册资本和实收资本均为 35.55 亿元，公司由深圳市国资委履行出资人职责，对公司实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）；高新科技

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 2014 年 12 月底，公司本部下设董事会秘书处、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、标准与信息管理部、地产运营管理部、项目发展部共 11 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 2014 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 2014 年底，公司（合并）资产总额为 922.77 亿元，所有者权益合计 264.44 亿元（含少数股东权益 83.06 亿元）；2014 年公司实现营业收入 149.24 亿元，利润总额 31.34 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 950.66 亿元，所有者权益合计 265.26 亿元（含少数股东权益 82.53 亿元）；2015 年 1~3 月公司实现营业收入 14.24 亿元，利润总额 -1.92 亿元。

公司注册地址：广东省深圳市福田区车公庙泰然八路 31 号深业泰然大厦 F 座；法定代表人：吕华。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的

新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题

得到一定程度缓解。2014 年底，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济分析

1. 房地产行业

2014 年中国房地产市场步入调整期，各地商品住宅库存量高企，对市场预期的转变进一步影响新开工节奏，房地产投资增速明显下滑。在此背景下，中央政策以“稳”为主，更关注民生保障和长效机制顶层设计，通过货币政策调整、户籍改革、棚户区改造等措施保障合理购房需求，稳定住房消费。各地则因时因地灵活调整，加速房地产市场化转型；限购、限贷手段逐步退出，并通过信贷、公积金、财政补贴等多轮支持政策刺激住房需求、加快库存去化。

进入 2014 年，房地产行业外部大环境正在酝酿变化，众多经济体制中深层次的矛盾开始凸显，土地、财税以及一些不与地产直接相关的制度，如利率汇率的决定、投融资制度等的改革，都对房地产市场的发展产生了一定的影响。2014 年中国房地产市场持续低迷。其中，房地产开发方面，2014 年，全国房地产开发投

资额增速创近五年新低。全年房地产开发投资 9.5 万亿元，同比增长 10.5%，增速较 2013 年回落 9.3 个百分点。其中，住宅投资 6.4 万亿元，增长 9.2%，增幅较 2013 年回落 10.2 个百分点；办公楼投资 0.6 万亿元，增长 21.3%，增速较 2013 年回落 16.9 个百分点；商业营业用房投资 1.4 万亿元，增长 20.1%，增速较 2013 年回落 8.2 个百分点。2014 年，全国房屋新开工面积同比持续下降，全年全国房屋新开工面积为 18.0 亿平方米，同比下降 10.7%，其中，住宅新开工面积 12.5 亿平方米，同比下降 14.4%。全国房屋施工面积 72.6 亿平方米，同比增长 9.2%。全国房屋竣工面积 10.7 亿平方米，同比增长 5.9%。房地产销售方面，全国商品房销售面积和销售额同比双降。2014 年，全国商品房销售面积为 12.1 亿平方米，同比下降 7.6%，销售额为 7.6 万亿元，同比下降 6.3%。分物业来看，仅商业营业用房销售额、销售面积实现同比增长。住宅销售面积为 10.5 亿平方米，同比下降 9.1%，销售额为 6.2 万亿元，同比下降 7.8%；办公楼销售面积为 2498 万平方米，同比下降 13.4%，销售额为 2944 亿元，同比下降 21.4%；商业营业用房销售面积为 9075 万平方米，同比增长 7.2%，销售额为 8906 亿元，同比增长 7.6%。房地产供求对比方面，2014 年市场整体供大于求，库存升至历史高位，去化压力较大。20 个代表城市成交量同比下降 8.6%，供应量同比增长 3.2%，销供比为 0.82，较 2013 年的 0.93 明显下降。其中，北京当年成交减少而供应增加，销供比仅为 0.64，与 2013 年 1.53 的水平差距较大；上海、广州、武汉也由 2013 年的供需基本平衡转为 2014 年的供大于求，销供比分别下降至 0.80、0.70、0.88。2014 年前三季度，市场销售下降、供应增加，推动整体库存持续攀升，出清周期延长。进入四季度，销售有所回升，库存仍高位盘整，截至 2014 年 12 月底，20 个代表城市可售面积为 18782 万平方米，环比增长 1.8%，较 2013 年同期增长 25.5%，为近五年以来最高水平。

宏观调控政策方面，2014 年，在全国房地

产行业整体降温的大背景下，宏观调控理念正在逐步发生变化。

首先，新常态下中央调控更注重市场化，以金融手段鼓励自住性住房消费。中央调控强调长期性及稳定性，着眼深化各项改革。新型城镇化、土地制度改革、金融制度改革等与房地产市场长期发展相关的制度建设成为两会工作报告重点。据此，2014 年中央出台房地产相关政策均以注重长期未定发展的制度建设为主，未再出台新的短期行政手段。年末中央工作会议再度未直接提及房地产，房地产调控去行政化趋势明显。中央多轮表态推进金融体制改革，货币政策注重精准定向微调。自 2014 年 4 月以来，央行明确指出要持续实施稳健的货币政策，继续深化金融体制改革，并贯彻定向调控要求；5 月 30 日，国务院常务会议提出要保持货币信贷和社会融资规模合理增长，加大“定向降准”措施力度。二季度以来，央行多次定向调整释放流动性，推进金融市场发展；年末央行对金融机构存款统计口径进行调整，拓宽存贷比指标中的存款口径从而增强整体流动性。同时监管层允许已上市房地产企业在银行间市场发行中期票据，表明监管层对于房地产融资的态度从原来的单向打压转为双向调节，中型房企的资金压力得到缓解。此外，支持自住性刚需，差别化信贷政策自 2010 年以来首度放松。9 月 30 日，央行发布《中国人民银行中国银行业监督管理委员会关于进一步做好住房金融服务工作的通知》（以下简称“‘930’新政”），对个人住房贷款需求的支持力度大幅提升：首套房贷利率下限重回基准利率的 0.7 倍；已有一套住房并已结清相应购房贷款后再次申请贷款的，银行执行首套房贷款政策。上述对首套房“认贷不认房”界定标准较此前“认贷又认房”大幅放宽。

其次，限购退出后金融财政政策主导，地方政策因地因时多轮灵活调整。2014 年初，各地房地产市场持续分化，热点一二线城市仍在加强监管；二季度以来多个城市陆续取消限购，仅五市（北京、上海、广州、深圳、三亚）未

放开；三季度各地限购放开步伐加快，或定向或全面取消限购，同时限购放松力度也逐渐加大，多个城市出现再次调整，限购政策由局部调整向全面放开。

此外，金融信贷、公积金政策跟进调整，财税补贴鼓励自住刚需。地方政策调整更加灵活，重点加大信贷支持力度，三季度以来，限购集中退出，部分城市短期成交回升，但仍未扭转整体下行趋势。在经济偏弱、旺季不旺的背景下，以信贷为主的利好政策陆续出台，意在扭转市场预期，刺激市场需求。9月底央行“930”新政出台后，地方信贷政策放松成大势。全国多地调整公积金政策，降门槛、增额度促进需求释放。继三季度取消限购、“930”新政放松信贷后，通过公积金支持自住需求成为各地进一步调整的主要手段。10月9日中央出台《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》，随后多个省市陆续跟进。据不完全统计，2014年以来对公积金调整放宽的省市已近40个。同时在央行降息后，各地相应央行要求，公积金贷款利率普遍下调0.25个百分点。

户籍、土地改革、不动产统一登记进程加快，长效机制顶层设计有序推进。11月《关于引导农村土地经营权有序流转发展农业适度规模经营的意见》出台，提出稳定完善农村土地承包关系，规范引导农村土地经营权有序流转。同时，国土资源部正式发布《节约集约利用土地规定》和《关于推进土地节约集约利用的指导意见》，对大力推进节约集约用地进行整体部署，实现“控总量、挤存量、提质量”，东部地区特别是优化开发的三大城市群地区将以盘活存量为主，率先压减新增建设用地规模。

2015年一季度，在延续2014年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足背景下，宏观政策层面进一步导向稳增长、调结构，房地产方面则积极聚焦于促销费，鼓励自住和改善性需求。央行实行灵活适度的货币政策，连续降准降息，降低二套房首付，构建宽松的金融信贷环境，减轻购房压力，提升消费

能力。两会定调稳定住房消费，中央地方供需两端政策齐出，刺激需求促进库存去化，改善性需求获重大支持。去库存、促消费、稳增长是2015年房地产政策的主要基调，未来货币政策仍有望趋于宽松，地方或可因城施策出台进一步刺激措施。从行业相关指标看，自2014年下半年多重政策推动下，2015年一季度，市场成交回暖，供需呈现双增长，成交增幅高于供应，带动销供比小幅增长，20个代表城市成交量同比增长6.5%，供应量同比增长3.8%，销供比为1.1，同比小幅增长0.03。库存方面，据初步统计，截至2015年3月底，20个代表城市可售面积为17348万平方米，环比下降1.8%，较2015年1月的高点回落3.7%，但从绝对量来看，库存仍位于历史较高水平。

2015年3月30日，由中国人民银行、住房城乡建设部、中国银行业监督管理委员会联合下发的通知（以下简称“330新政”）对居民购买二套房首付比例进行了调整。330新政指出，拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，购买二套房最低首付款比例调整为不低于40%；公积金贷款买首套房最低首付款比例为20%，公积金贷款买二套房，已结清一套购房贷款的，最低首付款比例为30%。330新政及降准等政策对房地产市场需求的带动效果明显，4月单月销售面积、销售额同比转降为增，新开工、到位资金同比降幅收窄，但开发投资增速加快回落，企业投资信心仍显不足。

总体看，2014年以来，由于宏观经济增速低于预期、银行信贷紧缩等因素影响，全国房地产市场整体呈现降温趋势。在此背景下，宏观调控政策导向促房地产市场化转型，深化改革建立长效机制推进稳增长。自2014年下半年，连续的放松限购、限贷及降息降准、降首付政策及330新政等，使市场出现缓慢回暖迹象。但由于前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求不足，因此市场难以呈现爆发式增长。未来，宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段，不动产统一登记配套制度将进一步健全，土地节约集约利用将继续

加强，以保障房地产市场长期稳定发展；房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整，联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

2. 区域经济环境

根据《深圳市 2014 年国民经济和社会发展的统计公报》数据显示，经初步核算 2014 年深圳市生产总值 16001.98 亿元，比 2013 年增长 8.8%。其中，第一产业增加值 5.29 亿元，下降 19.4%；第二产业增加值 6823.05 亿元，增长 7.7%；第三产业增加值 9173.64 亿元，增长 9.8%。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 42.7%和 57.3%。人均生产总值 149497 元/人，增长 7.7%，按 2014 年平均汇率折算为 24337 美元。

在现代产业中，现代服务业增加值 6201.06 亿元，比上年增长 10.5%；先进制造业增加值 4823.98 亿元，增长 9.8%；高技术制造业增加值 4056.85 亿元，增长 12.9%。在第三产业中，交通运输、仓储和邮政业增加值 532.86 亿元，增长 9.7%；批发和零售业增加值 1963.38 亿元，增长 9.3%；住宿和餐饮业增加值 286.26 亿元，增长 3.3%；房地产业增加值 1441.93 亿元，增长 6.7%。民营经济增加值 6132.25 亿元，增长 8.1%。

四大支柱产业中，金融业增加值 2237.54 亿元，比上年增长 13.8%；物流业增加值 1614.18 亿元，增长 9.7%；文化产业增加值 1213.78 亿元，增长 15.4%；高新技术产业增加值 5173.49 亿元，增长 11.2%。

综合看，跟踪期内深圳市良好的经济发展环境为公司发展提供了良好的外部条件。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 35.55 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. 企业规模与竞争力

公司作为深圳市重要的国有资产综合管控主体，主要负责城市更新项目的投资建设及运营，业务范围已涵盖房地产开发建设、投资性物业租赁、物业管理及高速公路建设运营等板块。截至 2015 年 3 月底，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。

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，如深业欧景城、深业万林湖、深业东城上邸、泰然南湖玫瑰湾、睿城、锦绣姜城、金沙洲项目、深业城等。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。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理人员和管理体制没有重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为深圳市重要的国有资产综合管控主体，主要负责城市更新项目的投资建设及运营，业务范围已涵盖房地产开发建设、投资性物业租赁、物业管理及高速公路建设运营等板块。

从收入构成看，房地产销售收入为公司营业收入的最主要来源，近年来持续保持较大规模。跟踪期内，公司房地产销售业务收入快速增长，2014年为110.55亿元，同比增长32.25%；占同期营业收入比重为74.08%，同比上升5.28个百分点。随着公司城市更新项目的不断推进，公司投资物业租金以及物业管理业务继续保持增长，2014年分别实现收入9.54亿元和10.52亿元，同比分别增长17.06%和6.29%；但受增速略低于房地产销售影响，上述两项业务占同期营业收入比重分别下降0.32和1.10个百分点。

点。跟踪期内，公司运输及高速公路、工农销售等业务作为公司主营业务的补充，收入规模较2013年变化不大。

毛利率方面，2014年公司房地产销售业务毛利率为42.00%，同比下降6.94个百分点。投资物业租金业务毛利率为76.00%，同比上升2.88个百分点；物业管理费业务毛利率下降1.51个百分点至6.00%；工农销售毛利率从2013年的25.48%下降至2014年的12.00%，变化较大。2014年公司整体营业毛利率为40.00%，同比下降5.23个百分点，仍保持较强的盈利能力。

2015年1~3月，公司实现营业收入14.24亿元，仅为2014年全年收入额的9.54%；毛利率34.77%，同2012~2014年平均水平（42.80%）相比较低。其中，房地产销售收入水平较低，为4.92亿元；在2015年1季度总收入中占比明显下降，主要系当期房地产结算面积较少所致。

表1 公司营业收入构成

（单位：亿元、%）

	2012年			2013年			2014年			2015年1~3月		
	收入	占比	毛利率	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	62.15	66.25	46.65	83.59	68.8	48.94	110.55	74.08	42.00	4.92	34.53	34.40
投资物业租金	7.21	7.68	74.92	8.15	6.71	73.12	9.54	6.39	76.00	2.36	16.57	72.02
物业管理费	9.54	10.17	11.98	9.9	8.15	7.51	10.52	7.05	6.00	2.58	18.10	9.07
运输及高速公路	4.99	5.32	47.26	5.75	4.73	46.64	6.53	4.37	48.00	1.59	11.13	60.09
工农销售	8.03	8.56	21.29	9.11	7.5	25.48	8.08	5.41	12.00	1.98	13.88	16.85
其他	1.89	2.01	47.21	4.98	4.1	46.82	4.01	2.69	28.00	0.82	5.79	4.95
合 计	93.8	100	43.17	121.49	100	45.23	149.24	100.00	40.00	14.24	100.00	34.77

资料来源：公司提供

注：部分数据因四舍五入导致分项数与合计数有差异。

2. 房地产开发板块

城市更新

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2015年3月底，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。

表2 截至2015年3月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	5.80	26.00	43.20
2	八卦岭 6-1 区项目	5.17	4.39	8.00	35.17	43.30
3	信宏城项目	9.03	6.04	4.50	27.19	35.20
4	莲塘鹏基工业区项目	7.75	6.38	7.00	44.60	61.40
5	车公庙项目	4.44	3.62	11.50	41.60	51.80
6	观澜旧村项目	3.91	2.67	4.70	12.50	15.50
7	赛格日立工业区升级改造项目	13.19	12.14	6.50	78.90	120.90
8	黄贝岭村旧改项目	5.52	5.52	7.10	39.40	54.30
9	沙河都会墙板厂工业区项目	2.98	2.66	5.00	13.30	18.80
10	沙河商城-鹤塘小区项目	1.81	1.33	8.20	10.90	14.40
11	沙河世纪山谷项目	10.33	9.83	7.10	70.00	98.50
12	沙河金三角大厦项目	1.30	1.21	10.90	13.10	17.90
13	清水河国际汽车物流产业园项目	6.58	4.31	3.80	16.30	21.50
14	泰富笋岗项目	5.37	5.37	7.30	39.00	52.90
15	进智物流分拨中心(清水河)项目	5.21	3.16	4.00	12.60	15.30
16	进智物流分拨中心(笋岗)项目	3.06	1.75	4.00	12.00	14.00
	合计	91.43	74.90	6.60	492.56	678.90

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, 产品包括园区、城市中高住宅、商业写字楼和交通运输场站等。2014 年, 公司房产项目开工面积、竣工面积分别为 169.33 和 114.58 万平方米, 同比分别下降 34.06%和增长 18.61%; 完成签约销售面积 69.48 万平方米, 同比下降 21.04%, 完成签约销售收入 78.77 亿元, 同比下降 39.70%。2015 年 1 季度, 房地产销售确认收入规模较小(4.90 亿元), 主要系公司当期结转销售面积较小所致。

整体看, 跟踪期内受房地产行业景气度下行影响, 公司签约销售面积及收入均有不同程度下滑。由于地产项目签约销售到收入确认有一定的时间差, 故销售确认收入变动趋势有所不同。

表3 公司房产项目经营情况

(单位: 万平方米、亿元)

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
开工面积	231.7	256.78	169.33	60.00
竣工面积	139.37	96.60	114.58	0.00
签约销售面积	135.86	88.00	69.48	12.81
开发完成投资	80.81	105.47	136.26	17.07
签约销售收入	76.47	130.63	78.77	13.38
确认销售收入	62.15	83.59	108.38	4.90

资料来源: 公司提供

土地储备方面, 截至 2015 年 3 月底, 公司共有土地资产 60 块, 占地面积合计为 610.99 万平方米, 总地价 234.08 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。

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。公司旗下拥有八卦岭工业区、上步工业区、莲塘工业区、高发工业区等工业园区、泰然天安科技园区、劲松大厦、雪松大厦、金谷园、沙河工业区、荷塘小区、鹤州工业区、深圳科技园、地王大厦、深业中心、深业大厦、华民大厦等多处出租物业。截至 2015 年 3 月底，公司各种房产类可租赁资产建筑面积约 128 万平方米，其中：住宅（含宿舍、公寓等）面积约 16 万平方米；办公面积约 23 万平方米；商业（主要以社区商业为主）面积约 22 万平方米；厂房、仓库面积约 34 万平方米；坪山及金融基地 33 万平方米。2015 年 1~3 月房产类资产获得租金收入为 1.86 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 2015 年 3 月底，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。

表4 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)	起自惠州市龙门县永汉镇合口，	75.34	56.92	2012年1月

段)	终点为博罗县石坝镇小路岭			
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，实际车流量及通行费收入的增长较为缓慢，2014 年荆东高速实际车流量 221.33 万辆，实现通行费收入 1.41 亿元，同比分别增长 18.48% 和 16.85%。受益于二广高速湖南常德段于 2014 年 12 月 31 日全面通车，与之相连的荆东高速通车车辆剧增。2015 年 1 季度，荆东高速日均车流量为 10598 辆次，较 2014 年上涨 74.77%

表5 荆东高速运营情况

（单位：辆次、万元）

	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
实际车流量	1655785	1868076	2213317	953813
日均车流量	4524	5118	6064	10598
通行费收入	10991.65	12100.27	14139.71	5169.60

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。2014 年，广河高速（惠州段）实际车流量 573.20 万辆，实现通行费收入 2.68 亿元，同比分别增长 57.53% 和 19.92%。

表6 广河高速运营情况

(单位: 辆次、万元)

	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
实际车流量	2316824	3638584	5732043	1711907
日均车流量	6330.12	9968.72	15704.23	19021
通行费收入	18593.23	22380.04	26838.05	6866.00

资料来源: 公司提供

惠大高速公路和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, 截至 2015 年 3 月底, 完成投资 51.37 亿元 (含旧路作价 15.3 亿元), 预计将于 2016 年 6 月完工通车。

4. 物流运输及工农业销售业务

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。

工农业销售业务方面, 2014 年公司板块销售收入合计为 8.08 亿元, 较上年小幅下降 11.31%。工农业销售业务板块子公司较多, 涉及行业广泛, 在公司整体收占比较小。

5. 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, 2015~2016 年, 公司地产项目投资计划分别为 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

公司提供的 2013 年和 2014 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) 审计, 均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2015 年一季度财务数据未经审计。

截至 2014 年底, 公司报表合并范围新增子公司 3 家, 分别为全资设立的 2 级子公司深圳市深业金穗科技有限公司, 通过资产收购纳入合并范围的南京龙江湾置业有限公司和南京港宁置业有限公司; 因股权转让, 成都市泰然心怡房地产开发有限公司不再纳入公司报表合并范围。上述变动对公司报表数据可比性影响不大。

截至 2014 年底, 公司 (合并) 资产总额为 922.77 亿元, 所有者权益合计 264.44 亿元 (含少数股东权益 83.06 亿元); 2014 年公司实现营业收入 149.24 元, 利润总额 31.34 亿元。

截至 2015 年 3 月底, 公司 (合并) 资产总额为 950.66 亿元, 所有者权益合计 265.26 亿元 (含少数股东权益 82.53 亿元); 2015 年 1~3 月公司实现营业收入 14.24 亿元, 利润总额 -1.92 亿元。

1. 盈利能力

公司营业收入来源广泛, 主要由房地产销售、投资性房地产租金、物业管理、运输服务、工农销售以及高速公路收费构成, 随着城市更新项目的不断推进, 公司营业收入持续增长。2014 年公司营业收入较 2013 年增长 22.84%, 营业成本增长 34.64%, 2014 年公司营业收入及营业成本分别为 149.24 亿元和 89.59 亿元。

从期间费用看, 2014 年公司期间费用 (营业费用、管理费用和财务费用) 为 25.44 亿元,

较 2013 年增长 20.59%。公司期间费用主要为管理费用和财务费用，分别占 40.53% 和 44.25%，财务费用主要为借款利息支出。同期，公司期间费用占营业收入比重为 17.05%。整体看公司对期间费用控制一般。

2014 年公司投资收益为 22.87 亿元，较 2013 年增长 60.63%，主要来源于处置可供出售金融资产所获得收益 16.50 亿元。

从盈利指标看，2014 年营业利润率为 25.96%，同比下降 3.71 个百分点。随着公司资产规模的扩大，公司总资产收益率和净资产收益率均有不同幅度的下降，分别为 6.70% 和 7.39%（2013 年分别为 7.11% 和 8.29%）。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.24 亿元，受房地产项目收入结转较少影响，利润总额-1.92 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司营业收入稳定增长，但由于对成本和费用的控制力有所降低，同时资产规模增长明显，导致公司整体盈利能力有所减弱。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2014 年公司经营活动产生的现金流入量较 2013 年下降 22.48%，2014 年为 120.91 亿元，主要是销售商品、提供劳务收到的现金下降所致。2014 年公司经营活动现金流出主要体现在购买商品、接受劳务支付的现金，2014 年经营活动现金流出量为 145.42 亿元，同比下降 3.49%。2014 年，公司经营活动产生的现金流净额为-24.51 亿元，同比减少 29.81 亿元。2014 年，公司现金收入比为 78.19%，同比下降 46.34 个百分点。

从投资活动看，2014 年公司投资活动现金流入与流出较 2013 年有大幅度上升，主要是由于公司增加对长期股权和可出售金融资产的投资与处置，分别为 44.24 亿元和 42.41 亿元。2014 年公司取得投资收益收到的现金为 22.87 亿元，同比增长 60.63%。2014 年，公司投资活动产生的现金流净额为 1.84 亿元。

从筹资活动看，2014 年公司筹资活动现金流入量为 313.83 亿元，同比大幅增长 64.70%，主要为取得借款收到的现金 289.20 亿元；筹资活动现金流出 286.23 亿元，主要为偿还债务、利息支付的现金。2014 年，公司筹资活动产生的现金流净额为 27.60 亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额为-5.51 亿元；投资活动现金流净额为-8.31 亿元；同期，公司筹资活动现金流净额为 24.36 亿元，主要为取得借款收到的现金 56.05 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流呈流出状态；公司投资活动规模较大，投资收益成为公司获现的重要渠道；公司对外筹资需求较大，对公司的现金流控制产生一定压力。

3. 资本及债务结构

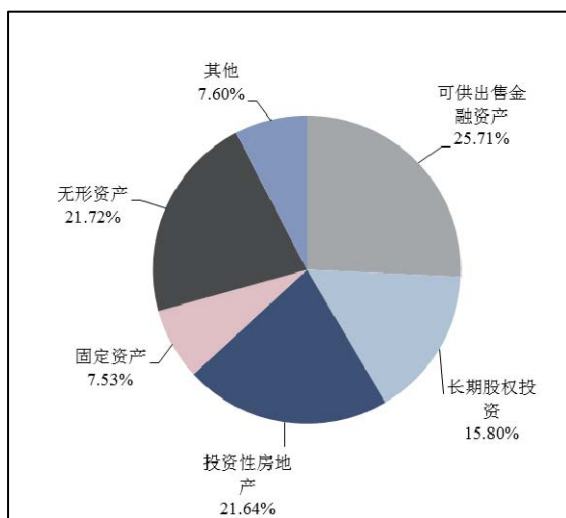
截至 2014 年底，公司合并资产总额 922.77 亿元，其中流动资产占比 58.68%，非流动资产占比 41.32%，公司资产结构以非流动资产为主，较 2013 年底变化不大。

流动资产

截至 2014 年底，公司流动资产 541.47 亿元，同比增长 8.18%；主要是公司房地产开发业务导致存货增加。其中，货币资金 103.79 亿元，同比增长 8.64 亿元，公司货币资金充裕度提高；存货 386.47 亿元，同比增长 13.93%，主要为公司房地产开发板块中开发产品增长，当年存货跌价准备计提比例为 1.27%，较为合理。2014 年，公司其他应收款 42.30 亿元，同比下降 29.31%。截止 2015 年 3 月底，公司流动资产 565.08 亿元，较上年增长较为明显（4.36%），主要系货币资金和存货增长所致。

非流动资产

图 1 2014 年底公司非流动资产



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司非流动资产 381.29 亿元，同比增长 14.86%，主要系可供出售的金融资产和长期股权投资增长所致。2014 年公司可供出售金融资产为 98.04 亿元，主要为公司持有的中国平安等股权，同比增长 39.28%；长期股权投资 60.23 亿元，同比增长 29.12%，主要是对深圳市朗通房地产开发有限公司（以下简称“朗通地产”）投资 12.03 亿元。此外，投资性房地产、固定资产（房屋建筑、机械设备和运输设备等）和无形资产（土地使用权和高速公路收费运营权）分别占非流动资产 21.64%、7.53%和 21.72%，跟踪期内其价值变化不大。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额为 950.66 亿元，较 2014 年底增长 3.02%，主要为流动资产中货币资金和存货增长所致。资产构成变化不大，流动资产和非流动资产分别占比 59.44%和 40.56%。

总体看，公司资产构成中流动资产和非流动资产占比平均，符合公司在房地产、物流运输以及高速公路等多行业运营特点。总体看，公司整体资产质量较好。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益 264.44

亿元，同比增长 15.57%，主要是由于公司所持有的可供出售金融资产的公允价值变动，导致其他综合收益的增长所引起的。归属母公司所有者权益中，实收资本占 19.60%，资本公积占 18.22%，其他综合收益占 31.04%，盈余公积占 8.91%，未分配利润占 22.23%。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益为 265.26 亿元，较 2014 年底变化不大，未分配利润较 2014 年底减少 1.93 亿元，其他科目变化不大。

负债

截至 2014 年底，公司负债总额 658.32 亿元，较 2013 年底下降 9.05%，主要系长期借款增加所致。2014 年，公司流动负债和非流动负债比例相当，分别为 50.66%和 49.34%，负债结构有所变化（2013 年分别为 60.74%和 39.26%）。公司流动负债同比减少 33.16 亿元，主要系应收账款、预收账款和一年内到期的非流动负债分别减少所致。此外，短期借款、应交税费以及其他应收款有所增长。非流动负债 324.79 亿元，同比增长 37.05%，主要是长期借款增加和 2014 年发行的 24 亿元企业债影响所致。截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 685.41 亿元，同比增长 4.11%，主要系公司继续取得长期借款所致；公司负债以非流动负债为主。

截至 2014 年底，公司全部债务为 433.49 亿元，较 2013 年底增长 14.94%；增长主要来自长期债务，其占比 67.00%。从债务指标来看，截至 2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率较 2013 年变化不大分别为 71.34%和 62.11%；受长期债务持续增长所致，2014 年公司长期债务资本化比率分别为 52.34%，同比增长 4.58 个百分点。

截至 2015 年 3 月底，公司全部债务为 465.22 亿元。随着短期持续减少，长期债务占据主导地为，其分别占 25.35%和 74.65%。各项债务指标均有所增长，截至 2014 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 72.10%、63.69%和 56.70%。

总体看,跟踪期内公司债务规模有所增长,全部债务逐渐以长期债务为主,整体债务负担较重,但作为主要债务的银行长期借款到期时间较为分散,集中偿还压力不大。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,截至 2014 年底,公司流动比率和速动比率呈上升趋势,分别为 162.35%和 46.47%,同比分别增长 25.84 个百分点和 2.48 个百分点;截至 2015 年 3 月底,上述指标分别为 186.90%和 55.64%。2014 年,公司经营活动现金流动负债比为-7.35%。综合考虑公司货币资金充裕,短期债务有所减少,公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看,受益于公司利润总额增长,2014 年公司 EBITDA 为 52.67 亿元,同比上涨 18.41%。受此影响,公司全部债务/EBITDA 为 8.23 倍,同比减少 0.25 倍;EBITDA 利息保障倍数为 1.94 倍,同比上涨 0.09 倍。跟踪期内,公司长期偿债能力有所提升。总体看,公司整体偿债能力尚可。

截至 2014 年底,公司共获得银行授信 533.35 亿元,其中未使用额度 150.03 亿元;公司间接融资渠道有较宽敞。公司核心企业深圳控股(HK.0604)有限公司为香港上市公司,子公司沙河实业股份有限公司(SZ.000014)为 A 股上市公司;同时公司还是路劲基建有限公司(HK.1098)、沿海绿色家园有限公司(HK.1124)、中国平安保险(集团)股份有限公司(SH.601318)3 家企业的主要股东;公司直接融资渠道畅通。

截至 2015 年 3 月底,公司合并口径无对外担保事宜。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告(编号: B201506190084393307),截止 2015 年 6 月 19 日,公司(机构信用代码: G9944030300166650F)无未结清和已结清的不

良信贷记录,过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司作为深圳市重要的国有资产综合管控主体,主要负责城市更新项目的投资建设及运营。经过多年发展,公司业务范围已涵盖房地产开发建设、投资性物业租赁、物业管理及高速公路建设运营等板块;公司在股东支持、土地获取成本、区域品牌知名度等方面具有显著优势。

跟踪期内,公司资产稳定增长,以存货为主的流动资产占比大,资产整体质量较好;随着在建项目的不断推进,公司负债规模不断上升,债务负担整体较重;公司持有较为优质的可供出售金融资产和长期股权投资,且规模较大,投资收益对利润贡献明显。

2014 年,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。

总体看,公司具备较强的抗风险能力。

九、本期债券募集资金使用情况及募投项目经营状况

1. 存续期内债券偿债能力分析

本期债券的总额为 24 亿元。2014 年,公司经营活动现金流入量及净额分别为 120.91 亿元和-24.51 亿元,分别为存续债券的 5.04 倍和-1.02 倍,公司 EBITDA 为 52.67 亿元,为存续债券的 2.19 倍;公司经营活动现金流入量对存续债券保障程度强,EBITDA 对存续债券保障程度较强,经营活动现金净流量无法对存续债券保障。但考虑到公司经营状况、资产结构良好,有较强的获利能力,债券违约风险较低。

2. 募集资金使用情况

本期债券发行额度为 24 亿元,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。

截至目前，公司已收到募集资金 24 亿元，其中 20.6 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；3.4 亿元用于补充公司营运资金。

截止目前，募投项目经营状况良好具体情况如下表所示。

表7 本期募集资金投资主要使用情况

（单位：亿元、%）

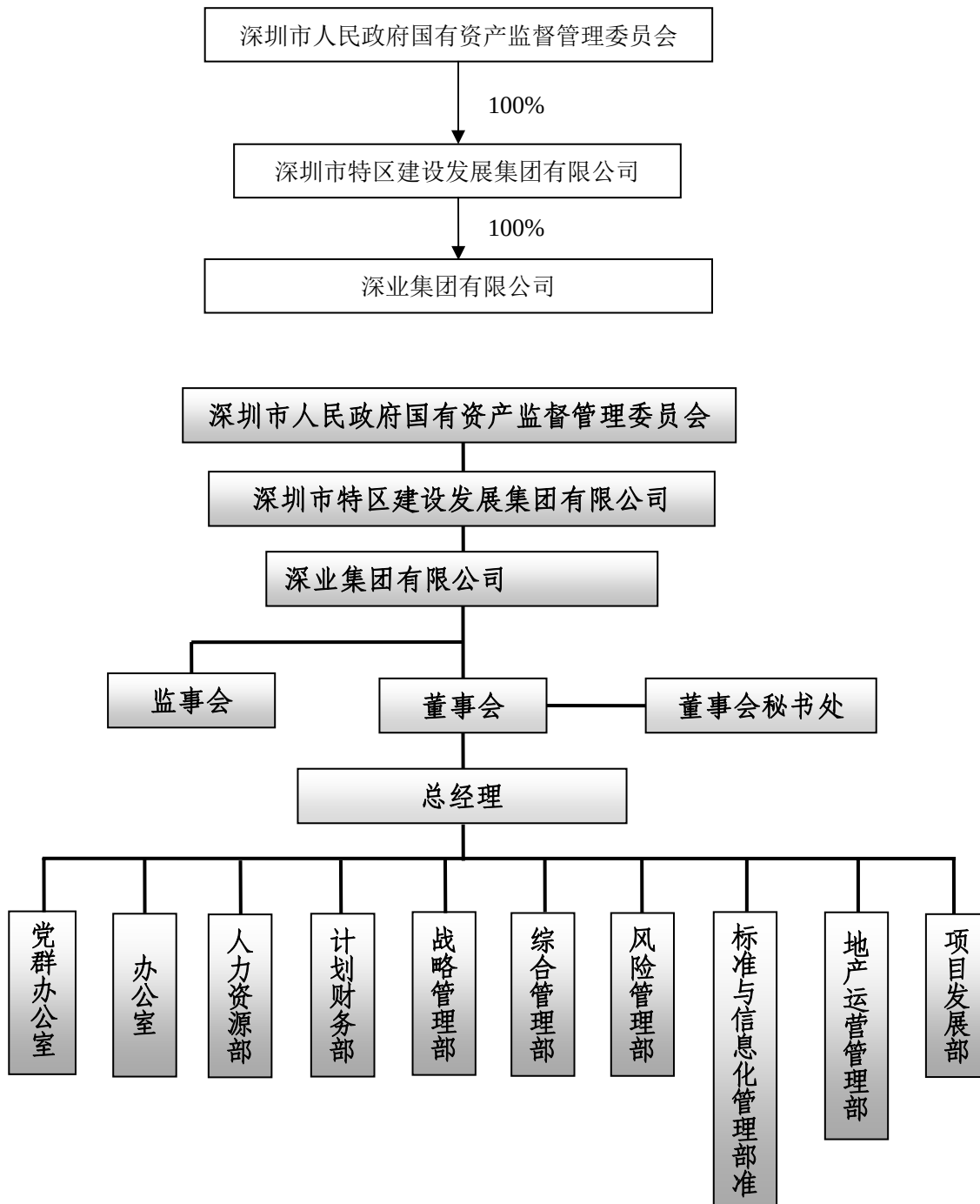
募集资金用途	总投资	使用募集资金额度	项目完成进度
宝安区沙河都会墙板厂工业升级改造项目	8.55	5.00	80%
深业进智现代物流分拨中心（清水河片区）更新单元二期	2.34	0.40	15%
赛格日立工业升级改造项目	20.07	11.00	50%
清水河国际汽车物流产业园一期	4.55	1.74	100%
清水河国际汽车物流产业园二期	2.01	1.26	70%
合计	37.52	19.40	--

资料来源：公司提供

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14 深业债/14 深业团”AAA 的信用等级。

附件 1 公司股权和组织结构图



附件 2 主要计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	93.24	95.42	103.86	113.07
资产总额(亿元)	732.48	832.51	922.77	950.66
所有者权益(亿元)	221.47	228.83	264.44	265.26
短期债务(亿元)	112.10	167.86	143.03	117.94
长期债务(亿元)	257.61	209.27	290.46	347.28
全部债务(亿元)	369.71	377.14	433.49	465.22
营业收入(亿元)	93.80	121.49	149.24	14.24
利润总额(亿元)	20.55	27.06	31.34	-1.92
EBITDA(亿元)	36.80	44.48	52.67	--
经营性净现金流(亿元)	-23.51	5.30	-24.51	-5.51
财务指标				
销售债权周转次数(次)	22.49	27.05	26.80	--
存货周转次数(次)	0.21	0.22	0.25	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.16	0.17	--
现金收入比(%)	113.49	124.52	78.19	183.91
营业利润率(%)	31.46	29.68	25.96	27.21
总资本收益率(%)	6.39	7.11	6.70	--
净资产收益率(%)	6.68	8.29	7.39	--
长期债务资本化比率(%)	53.77	47.77	52.34	56.70
全部债务资本化比率(%)	62.54	62.24	62.11	63.69
资产负债率(%)	69.76	72.51	71.34	72.10
流动比率(%)	179.23	136.50	162.35	186.90
速动比率(%)	65.77	44.00	46.47	55.64
经营现金流动负债比(%)	-10.48	1.44	-7.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.60	1.85	1.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.05	8.48	8.23	--

注: 2015 年一季度财务数据未经审计;

EBITDA 中包括投资性房地产折旧。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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，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

主体长期信用等级设置及其含义同中长期信用等级。