信用等级公告

联合〔2019〕1541 号

联合资信评估有限公司通过对深业集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持深业集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“14 深业债/14 深业团”“15 深业 MTN001”和“17 深业集 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月二十日

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
http://www.lhratings.com

深业集团有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

名　称	余 额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 深业债/14 深业团	19 亿元[1]	2021/05/21	AAA	AAA
15 深业 MTN001	37 亿元	2020/06/05	AAA	AAA
17 深业集 MTN001	20 亿元	2022/05/04	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 20 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	164.57	166.23	142.34	128.64
资产总额(亿元)	983.51	1169.04	1175.40	1225.40
所有者权益合计(亿元)	312.57	423.65	422.89	466.84
短期债务(亿元)	77.62	102.51	68.45	51.28
长期债务(亿元)	263.84	264.47	320.02	321.47
全部债务(亿元)	341.46	366.98	388.47	372.74
营业收入(亿元)	218.27	142.83	175.73	20.76
利润总额(亿元)	40.33	71.40	51.62	4.82
EBITDA(亿元)	58.86	88.11	68.68	--
经营性净现金流(亿元)	128.52	-11.44	7.46	5.92
营业利润率(%)	29.38	30.02	34.17	34.76
净资产收益率(%)	8.06	10.49	8.84	--
资产负债率(%)	68.22	63.76	64.02	61.90
全部债务资本化比率(%)	52.21	46.42	47.88	44.40
流动比率(%)	151.99	133.76	151.07	155.01
全部债务/EBITDA(倍)	5.80	4.17	5.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.19	5.14	3.34	--
经营现金流动负债比(%)	34.68	-2.69	1.92	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计

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、投资性物业租赁及高速公路建设运营等板块。跟踪期内，公司营业收入有所增长且维持了较好的盈利水平。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及可供出售金融资产公允价值波动对权益稳定性产生一定影响等因素对公司经营及信用水平产生的不利影响。

深圳市不断推进的城市更新为公司未来收入实现提供重要保障，公司未来将由开发销售为主向开发销售和持有并重的盈利模式转型。随着公司自持物业面积的提升，公司投资物业租金及物业管理收入将稳步上升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持深业集团有限公司主体长期信用等级为AAA，并维持“14深业债/14深业团”“15深业MTN001”和“17深业集MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为深圳市重要的国有资产综合管控主体，在股东支持、土地资产取得及区域性品牌等方面具备显著优势。
2. 跟踪期内，荆东高速及广河高速通行费收入均有不同程度增长，盈利水平高的高速公路收费业务成为公司稳定收入来源。
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，且规模较大，持有的中国平安股票资质好，变现能力强。

[1] 公司于 2019 年 5 月回售此期债券 5.00 亿元，目前余额 19.00 亿元

分析师：常启睿　刘珺轩
邮箱：lianhe@lhratings.com
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）
网址：www.lhratings.com
电话：010-85679696

关注

1. 房地产行业受政府政策调控影响，行业景气度波动较大，区域市场分化程度高。
2. 可供出售金融资产公允价值波动对公司权益稳定性造成一定影响。

声 明

一、本报告引用的资料主要由深业集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

深业集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于深业集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

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，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—2016年，特区建发对公司数次增资，2016年8月4日，深圳市国资委决定将特区建发所持有的公司100%股权无偿划转至深圳市国资委持有，公司实际控制人未发生变更。截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为39.30亿元，公司由深圳市国资委履行出资人职责，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；市国有资产管理部门授权经营的其它业务。

截至2019年3月底，公司内设董事会办公室、办公室、党群办公室、纪检监察室、人力资源部、财务管理部、战略管理部、资本运营部、项目发展部、地产运营与设计中心、营销中心、综合管理部和风险管理部共13个职能部门；拥有主要子公司52家，其中子公司深圳控股有限公司为香港上市公司（股票代码：0604.HK，截至2018年底，公司持有其62.05%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（以下简称“沙河集团”）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.SZ，截至2018年底，公司间接持股34.02%，以下简称“沙河股份”）。

截至2018年底，公司（合并）资产总额为1175.40亿元，所有者权益合计422.89亿元（含少数股东权益141.06亿元）；2018年公司实现营业收入175.73亿元，利润总额51.62亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额为1225.40亿元，所有者权益合计466.84亿元（含少数股东权益141.09亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入20.76亿元，利润总额4.82亿元。

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、存续债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司尚需偿还中长期债券本金合计76.00亿元（含余额19亿元、期限5+2年的“14深业团/14深业债”，额度37亿元、期限5年的“15深业MTN001”和额度20亿元、

期限 5 年的“17 深业集 MTN001”）。公司均已按期支付存续债券利息。

表 1 公司存续债券情况（单位：亿元）

债券简称	到期兑付日	余额	用途
14 深业债/14 深业团	2021/05/21	19	项目建设和补充营运资金
15 深业 MTN001	2020/06/05	37	偿还银行借款及补充流动资金
17 深业集 MTN001	2022/05/04	20	偿还银行借款
合计	--	**76**	--

资料来源：公开市场

截至报告出具日，上述债券募集资金均已按照募集资金用途使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%—7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结

合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥

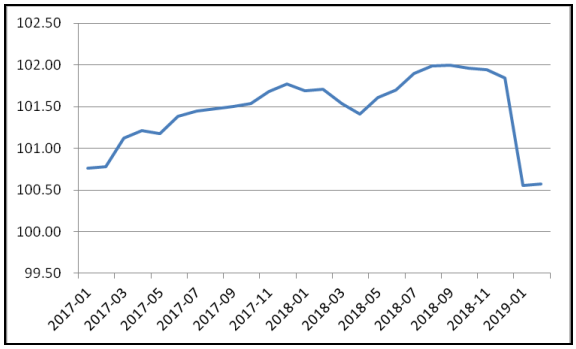
逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年我国GDP增速在6.3%左右。

五、行业分析

（1）房地产开发行业

延续 2017 年以来房地产市场的严控形势，2018 年各地调控政策密集出台，不断完善限购、限贷政策。2018 年 3 月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策：调整土地供应结构，热点城市加大保障类住房供应，因地制宜推进棚改货币化安置等。总的来看，此次政策调控有别于以往，周期更长、范围更广、手段更灵活，地产成交继续降温，市场预期出现转变。

图 1　2017 年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind 资讯

房地产投资开发方面，2018 年，在施工节奏加快的影响下，建安成本的增长带动房地产开发投资额仍保持增长态势，全年房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.50%，增速较上年增加 2.50 个百分点；其中住宅投资 8.52 万亿元，同比增长 13.40%，增速较上年增加 4.00 个百分点，住宅投资仍占房地产开发投资较大比重。施工方面，全国房屋新开工面积 20.93 亿平方米，同比增长 17.20%，其中住宅新开工面积 15.34 亿平方米，同比增长 19.70%。全国房屋施工面积 82.23 亿平方米，同比增长 5.20%；其中住宅施工面积为 57.00 亿平方米，同比增长 6.30%。总体看，2018 年房企开工意愿明显增强，施工进度有所加快，全国房地产开发投资仍保持较快增长。

房地产销售方面，2018年全年商品房销售面积为17.17亿平方米，同比增长1.30%，增速较上年下降6.40个百分点；共实现销售额15.00万亿元，同比增长12.20%，增速较上年下降1.50个百分点。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2018年百城住宅平均价格累计上涨5.09%，较2017年增速下降2.06个百分点，价格增速有所回落。整体看，2018年以来，在市场政策严控的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格均呈增速放缓的态势。房地产市场整体降温。

（2）土地市场与信贷环境

2018年，全国各地区加大土地供应力度，但随着房地产市场政策趋近，房企拿地普遍持谨慎态度。2018年，全国300城市共推出用地12.84亿平方米，同比增长20%，其中住宅用地共推出5.05亿平方米，同比增长26%；土地成交量10.55亿平方米，同比增长14%，其中住宅用地成交3.89亿平方米，同比增长10%。进入2018年以来，土地出让政策频出，部分热点城市增加竞配建、竞自持等推地要求，加之房地产企业资金压力加大，企业拿地更趋理性，土地成交规模增速不及供地增速，土地流拍情况较2017年明显增加。价格方面，2018年，全国300个城市土地出让金总额为41773亿元，同比增长2%，较2017年增长2%；300个城市成交楼面均价为2159元/平方米，同比下跌11%；平均溢价率为13%，较2017年同期下降16个百分点。总体看，进入2018年以来，全国300城市土地成交量仍呈增长态势，但土地流拍明显增多，土地成交楼面均价和溢价率均有所下降。

从地产开发资金到位情况来看，2018年1—9月，房地产开发企业开发资金12.19万亿元，同比增长7.8%，较2017年同期下降0.2个百分点。资金来源中，自筹资金和定金及预付款仍为主要来源方式，分别占资金来源的33.31%和33.03%，且两者的占比均进一步增长，分别增长11.4和16.3个百分点；国内贷款、利用外资和个人按揭贷款的占比均有所下降，分别占房地产开发资金来源的14.80%、0.04%和14.38%。

2018年以来，证券投资基金业协会、证监会、银保监会等监管部门对房地产企业融资政策持续收紧，通道业务全面叫停，各类非标准化产品持续受到政策限制，资金难以流向房地产行业，银行对房地产企业的各类表内外融资也都纷纷收紧；债券市场上，房地产企业在交易所和银行间市场均存在较大发行难度，成功发行债券的主要以龙头企业为主；个人按揭贷款方面，各地区贷款利率各地区均持续走高，贷款额度审批趋严，放款速度减缓，为房地产企业的回款造成更大阻碍。在此情况下，房地产企业加快开发进度，加大推盘力度，促销售抓回款，以实现资金快速周转。进入2018年10月以来，金融市场上货币政策出现松动。11月15日，国家发改委表示支持民营企业市场化融资，并将积极研究出台有利于民营企业通过债券市场开展市场化融资的政策措施，拓展民营企业融资渠道。还将配合金融管理部门实施民营企业债券融资支持计划和股权融资计划。此外，多个一二线热点城市部分银行房贷利率上浮幅度出现小幅回调，如北京、上海、武汉、杭州、广州等地，利率调整主要涉及首套房贷，贷款审批速度也有所加快。

总体看，虽然近期部分城市调控政策出现短暂松动迹象，财政金融定向“微调”，但在7月31日中央政治局会议强调“坚决遏制房价上涨”的基调下，政策大幅度宽松可能性不大，房企随着到期债务的增加和开发投资的持续投入，融资方面仍将维持较大压力，限制政策难以大幅松动。

（3）政策环境

2018 年 3 月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展；启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度；支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策，热点城市如海南、成都、西安、青岛、长沙、深圳等地的限购限售政策全面升级，部分三四线城市也出台了规范制度。

此后，2018 年 5 月，住建部发布《住房城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，其中提出 3—5 年内热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应 50%以上。2018 年上半年，各地已在持续推进租赁住房和政策性住房建设。租赁住房方面，国土部和住建部联合发函同意南京、杭州、合肥、厦门、武汉、广州等 11 个城市利用

集体建设用地建设租赁住房试点实施方案后，各地持续发力集体建设用地建设租赁住房，北京、上海、深圳、重庆、成都、郑州等城市相继加大租赁住房供应力度，并针对地区房地产市场情况，制定有针对性的引导政策。政策性支持住房方面，北京提出将限价房中可售住房销售限价与评估价比值不高于85%的，收购转化为共有产权住房，从供给端增加共有产权住房的规模。深圳着力构建长周期住房供应体系，明确商品房、人才住房和安居型商品房、租赁住房比例分别为40%、40%、20%。上海大幅增加住房土地供应规模，增加政策性支持住房及租赁住宅的土地供应。广东提出在广州、深圳、珠海、佛山、茂名5市先行探索试点共有产权住房政策，试点时限为1年。

2018年6月，国家开发银行将棚户区改造贷款审批权收回总行，住建部对于未来棚户区改造货币化安置提出了明确要求，即商品住房库存不足、房价上涨压力较大的地区，应有针对性的及时调整棚改安置政策，更多采取新建棚改安置房的方式。各地区要因地制宜推进棚改货币化安置，部分地区新项目不予专项贷款支持。棚户区改造货币化安置力度的减弱将一定程度上影响当地房地产市场需求及后续销售资金回流情况。

2018年7月31日，中共中央政治局会议提出，坚决遏制房价上涨，加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，确定了2018年下半年稳中求进的总基调。但同样在2018年下半年，部分地区调控政策迎来小幅放松：7月太原宣布取消二手房限售，12月菏泽取消新购房和二手房限售、降低预售资金监管额度，广州部分取消商住房销售对象限制，珠海金湾区和斗门区放松限购条件。在2018年12月13日召开的中共中央政治局工作会议中，并未针对房地产行业提出具体指示。

总体看，2018年上半年，严格调控的政策力度明显增强，房地产行业呈降温态势，进入下半年以来，部分城市调控政策出现短暂松动迹象，但各地调控政策仍以稳字为先。未来一段时期，政策大幅度宽松可能性不大，但各种“因城施策”微调出现频率或将升高，旨在维持各地区房地产市场的稳定发展，进一步推进土地供应结构与住房结构调整。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为39.30亿元，深圳市国资委持有公司100%股权，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、高速公路等基础设施建设和运营、物业管理、房地产以及农业技术等业务，跟踪期内，子公司深圳控股获“2018金港股”“最具价值房地产股公司”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26个，规划总建筑面积567.35万平方米，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，以贯彻公司开发销售与持有并重战略，为公司提供长期稳定的收入来源。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、股权结构及管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司业务涵盖城市更新、高速公路等基础设施建设和运营、物业管理、房地产以及农业技术等业务。

2018年公司实现营业收入175.73亿元，同比增长23.03%。从收入构成看，房地产开发收入仍为公司营业收入的第一大来源，近年来保持较大规模。2018年公司房地产开发业务收入同比大幅增长28.19%至121.59亿元，主要系该年度公司结转收入规模同比大幅增长所致。随着公司城市更新项目的不断推进及商业地产的投入运营，公司投资物业租金业务继续保持增长，2018年实现收入11.29亿元，同比增长8.25%；2018年公司实现物业管理业务收入17.93亿元，同比增长11.85%；同期，随着高速公路运营的成熟及车流量自然增长，公司高速公路收费业务收入保持增长趋势，2018年实现收入10.27亿元，同比增长9.72%；2018年工农销售业务实现收入3.94亿元，同比变化不大；2018年公司其他收入10.55亿元，其他收入板块子公司较多且较分散，涉及的行业较多，收入占比不高。

从毛利率来看，2018年公司实现综合毛利率48.07%，同比上升8.50个百分点；分板块来看，2018年房地产开发业务实现毛利率56.35%，同比上升14.00个百分点，主要系该年度结转了较大比例的毛利率较高的深圳项目所致；物业管理费及投资物业租金业务毛利率有不同程度的下降，2018年分别下降0.15个百分点、11.21个百分点至12.05%和57.93%；2018年公司高速公路收费板块毛利率同比下降3.73个百分点至59.88%；同期工农销售业务毛利率上升至24.62%，其他板块毛利率下滑至1.31%。

2019年一季度，公司实现营业收入20.76亿元，仅占2018年全年收入的11.81%，主要系房地产结转收入下降所致，综合毛利率下滑至40.32%；2019年一季度公司仅实现房地产开发收入8.36亿元，受房地产开发进度影响，当期收入较去年同期下滑80.21%。

表 2　公司营业收入构成　（单位：亿元、%）

	2017 年			2018 年			2019 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
房地产开发	94.85	66.41	42.35	121.59	69.19	56.35	8.36	40.27	52.27
物业管理费	16.03	11.22	12.20	17.93	10.20	12.05	3.99	19.22	4.26
投资物业租金	10.43	7.30	69.14	11.29	6.42	57.93	3.08	14.84	56.82
高速公路收费	9.36	6.55	63.61	10.27	5.84	59.88	2.80	13.49	65.36
工农销售	3.94	2.76	12.90	3.94	2.24	24.62	0.74	3.56	29.73
其他	8.22	5.76	8.66	10.55	6.09	1.31	1.79	8.62	1.68
合 计	**142.83**	**100.00**	**39.57**	**175.73**	**100.00**	**48.07**	**20.76**	**100.00**	**40.32**

注：部分数据因四舍五入导致分项数加总与合计数有差异
资料来源：公司提供

2. *房地产开发*

公司的房地产业务主要由下属子公司深圳控股及沙河集团等承担。其中深圳控股是专业从事房地产投资的企业，下属深业鹏基（集团）有限公司、深业泰然（集团）股份有限公司和深业南方地产（集团）有限公司共三家专业地产开发公司。深圳控股于 1997 年在香港红筹上市，股票代码：0604.HK。此外，沙河集团下属上市公司沙河股份是国内知名的房地产开发企业，旗下拥有大量的土地资产，其中包括在深圳华侨城以西紧邻深南大道的黄金地段。

公司房地产开发具体经营模式为：取得土地使用权后委托建设单位建设，并通过出租或者出售的方式获取收益。其中土地使用权的取得主要分为两种模式：通过城市更新方式，即收购烂尾楼、破旧私宅以及旧厂房等；通过拆迁招拍挂程序取得。

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。

表 3　城市更新土地取得流程

序号	流程	内容
1	征集项目更新意愿	取得占建筑物总面积85%以上且占总人数85%以上权利主体签署意愿书及委托书
2	申报年度更新计划	市规土委主任办公会议审议通过
3	完成产业规划及更新单元专项规划的编制、报批工作	获取更新单元规划批复
4	签订拆迁补偿协议	100%业主签署协议
5	确定城市更新单元实施主体	获取批复
6	办理建设用地规划许可证	获取许可证
7	签订土地出让合同	合同签订

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，在征求意愿后，公司已经进入申报实施或进入后续项目进程的城市更新项目共计 26 个（详见附件 2），已达到批准规划阶段项目有 20 个（其中已签订土地合同的项目有 12 个）。上述 26 个城市更新项目主要涉及产业研发、商业、酒店公寓、仓储办公等项目，拆迁用地面积合计约 85.92 万平方米，开发建设用地面积约 65.43 万平方米，规划总建筑面积 567.35 万平方米。

跟踪期内，深圳市车公庙、八卦岭等片区统筹和城市更新项目加速推进，其中八卦岭上林苑项目已完成城市更新计划和专项规划审批。公司取得了信宏城更新项目开发主体资格，信宏城更新项目位于深圳光明新区，占地约 9 万平米，信宏城更新项目将重新建设成兼具住宅及商业功能的社区。

未来，公司将建立集团层面的沟通协调机制，争取深圳市及各区政府支持；实施城市更新的“提速行动”，加快现有城市更新项目策划、计划和规划申报、拆迁、用地手续办理的进度。

土地储备

土地储备方面，截至 2018 年底，公司重要土地资产 25 块，总面积合计 106.65 万平方米，总地价 65.76 亿元。公司土地资产取得时间较早，土地成本较低。公司坚持聚焦大湾区及核心一、二线城市策略，土地储备主要分布于深圳、南京、长沙、合肥及成都等地。

新增土地储备方面，2018 年公司在深圳、武汉、长沙和成都等地通过多种方式获得土地。子公司深圳控股分别以 12.10 亿元、3.30 亿元取得长沙岳麓区洋湖住宅及商业项目（占地约 8 万平米，计容建筑面积约 18.50 万平米）和成都市成华区海滨湾住宅项目（占地 2.50 万平米，计容建筑面积 4.10 万平米）。

总体看，公司储备用地规模大，成本较低，能够为未来持续发展提供有利保障。

开发业务

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、商品住宅、商业写字楼和交通运输场站等。从房地产业务区域分布来看，公司房地产业务主要分布在华南、华中、华东三个区域。

受公司房地产板块开发节奏及房地产市场波动影响，2018 年公司房产项目开工面积同比增长 12.86%至 268.62 万平方米，新开工项目主要为惠州半山名苑 3.2 期项目、惠州高榜山 1 号花园 2 期项目及长沙深业喜汇项目等；竣工面积同比有所下降，2018 年为 51.35 万平方米。同期，公司开发完成投资同比下滑 28.54%，2018 年为 58.73 亿元。2018 年公司签约销售收入 184.21 亿元，同比增长 20.28%，签约销售贡献

主要来自于深业中城、泰富广场、深业东岭、马鞍山深业华府及惠州高榜山 1 号等项目。

2018 年公司确认房地产开发收入 121.59 亿元，同比增长 28.19%，主要因为该年度结转规模同比大幅增长所致，主要结转深圳东岭项目、马鞍山深业华府项目及深业上城项目等。2019 年一季度，公司开发完成投资 95.83 亿元，签约销售收入 24.56 亿元，确认收入 8.36 亿元。

表4 公司房产项目经营情况

（单位：万平方米、亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
开工面积	260.64	238.02	268.62	316.65
竣工面积	110.87	71.75	51.35	5.63
签约销售面积	109.96	77.13	67.75	11.37
签约销售收入	213.88	152.90	184.21	24.56
确认销售收入	172.13	94.85	121.59	8.36
开发完成投资	80.85	82.19	58.73	95.83

资料来源：公司提供

3. 物业管理板块

物业管理方面，公司下属主要物业管理子公司包括深业集团（深圳）物业管理有限公司、深圳市鹏基物业管理服务有限公司、深圳市万厦居业有限公司和深圳市泰然物业管理服务有限公司，在管物业主要分布于珠三角、长三角及中部地区，涵盖政府机关、写字楼、住宅小区、别墅及科技园区等多种物业形态；公司建设的物业大部分由公司自营管理，因此在每年都陆续有地产开盘的情况下，物业管理收入一直处于稳步的增长之中。2018 年公司实现物业管理费收入 17.93 亿元，同比增长 11.85%。

4. 投资物业租金

公司投资物业租金收入主要是依靠现有投资性物业获得的租赁收入，所涉及出租物业类型主要包括商业（以社区商业为主）、厂房、仓库以及金融基地。公司旗下深业鹏基（集团）有限公司拥有八卦岭工业区、上步工业区、莲塘工业区、高发工业区，深业泰然（集团）股份有限公司拥有泰然天安科技园区、劲松大厦、雪松大厦、金谷园等多处高端办公楼，沙河集团拥有沙河工业区、荷塘小区、鹤州工业区，南方地产拥有的地王大厦、深业中心、深业大厦、华民大厦等多处出租物业。截至 2018 年底，公司投资物业面积合计 138.96 万平方米，同比下降 2.09%，主要因为部分原有物业项目进行拆迁改造，不再列为投资性房地产，2018 年投资物业平均出租率 89.77%。

2018 年 1 月 18 日，公司深业上城商业部分开业，该商业地产集时尚购物、休闲美食、文化娱乐、互动体验四大业态于一体，引入商家约 40%为首次登陆深圳及华南地区的新品牌，截至 2018 年底开业率为 60%，商场客流量较开业初期显著提升。

表 5 近年来投资物业经营情况

（单位：万平方米、万元、%）

类别	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
可租面积	146.61	141.93	138.96	125.43
平均月租金	8436.00	8775.00	8822.00	8597.00
平均出租率	89.16	89.57	89.77	89.91
租金收入	99289.75	104279.79	112872.87	30804.14

资料来源：公司提供

5. 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 2019 年 3 月底，公司控股荆东高速及广河高速（惠州段）2 条高速公路，总里程 133.74 公里。

荆东高速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 62.75 公里（包含 4.35 公里连接线）。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辆剧增，2018 年荆东高速日均车流量 18291.04 辆次/日，同比增长 19.69%；2018 年实现通行费收入 44645.57 万元，同比增

长 7.80%。2019 年一季度，荆东高速日均车流量达 23018.93 辆次/日，实现通行费收入 11542.81 万元。

广河高速（惠州段）全长 75.34 公里，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。2018 年广河高速日均车流量 38943 辆次/日，实现通行费收入 58027.78 万元，同比分别增长 29.42%和 11.19%。2019 年一季度，广河高速日均车流量 41323 辆次/日，实现通行费收入 16504.02 万元。

总体看，跟踪期内公司下辖高速公路所在区域经济发展良好，高速公路通行费是公司较为稳定的收入来源。

表 6　公司控股高速公路运营情况（单位：公里、辆次/日、万元、%）

路产名称	通车时间	里程	日均车流量				通行费收入			
			2017 年	2018 年	同比增长	2019 年 1—3 月	2017 年	2018 年	同比增长	2019 年 1—3 月
荆东高速	2006 年 9 月	58.40	15281.93	18291.04	19.69	23018.93	41413.71	44645.57	7.80	11542.81
广河高速（惠州段）	2012年1月	75.34	30091.00	38943.00	29.42	41323.00	52188.52	58027.78	11.19	16504.02
合计		**133.74**	**45372.93**	**57234.04**	**--**	**64341.93**	**93602.23**	**102673.35**	**--**	**28046.83**

资料来源：公司提供

6. 工农业销售

工业板块方面，主要经营实体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，主要经营实体有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、深圳市农科蔬菜科技有限公司等，主要的农产品包括蔬菜、花卉、乳鸽以及螺旋藻等。2018 年公司实现工农产品销售收入 3.94 亿元，同比基本保持稳定。

7. 未来发展

公司未来将继续坚持开发销售与持有并重战略，发挥国有企业在资源获取、资金成本、与政府合作上的优势，持续提升园区运营、物业管理、商业运营、长租公寓运营、项目代建等轻资产运营业务的竞争力。

公司将继续以城市空间价值塑造引领者为愿景，继续聚焦大湾区，深耕深圳，在确保企业稳健经营的前提下，保持开发销售规模平稳增长，适度扩大持有物业及长租公寓规模，优化投资物业组合，提升运营能力，不断提升资产质量和回报水平。

九、财务分析

公司提供了 2018 年合并财务报告，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年一季度财务数据未经审计。

截至2018年底，公司（合并）资产总额为1175.40亿元，所有者权益合计422.89亿元（含少数股东权益141.06亿元）；2018年公司实现营业收入175.73亿元，利润总额51.62亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额为1225.40亿元，所有者权益合计466.84亿元（含少数股东权益141.09亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入20.76亿元，利润总额4.82亿元。

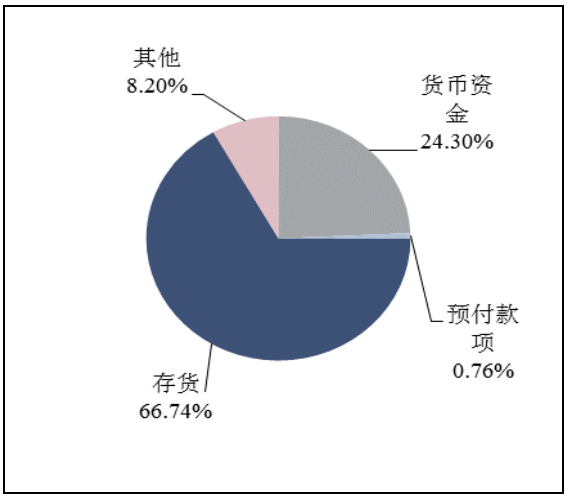
1. 资产质量

2016—2018 年，公司资产总额有所增长，年均复合增长 9.32%。截至 2018 年底，公司合并资产总额 1175.40 亿元，同比增长 0.54%，其中流动资产占比 49.78%，非流动资产占比 50.22%，资产结构同比变化不大。

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产保持相对稳定，年均复合增长 1.92%。 截至 2018 年底，公司流动资产 585.14 亿元，同比小幅增长 3.06%，资产构成以货币资金（占 24.30%）和存货（占 66.74%）为主。

图 2　截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司货币资金波动中有所下降，年均复合下降 6.96%。截至 2018 年底，公司货币资金 142.21 亿元，同比减少 14.29%，其中受限货币资金共 25.17 亿元，受限货币资金占比为 17.70%，主要为在建项目竣工前于指定银行存放的担保存款。

2016—2018 年，公司存货保持相对稳定，年均复合增长 2.63%。截至 2018 年底，公司存货 390.53 亿元，同比增长 7.84%，公司存货主要为已完工开发产品（占 19.37%）和在建开发产品（占 80.05%），在建开发产品主要为深业中城、深业上城、前海置业土地及泰富广场等，该年度存货跌价准备计提比例为 0.97%。

2016—2018 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 44.99%。截至 2018 年底，公司其他应收款账面原值 34.83 亿元。从账龄上看，1 年内其他应收款占 48.49%、1—2 年的占 9.79%、2—3 年占 13.18%、3 年以上占 28.54%，计提坏账准备 8.54 亿元，账面价值 26.28 亿元。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 18.52%。截至 2018 年底，公司非流动资产 590.25 亿元，同比下降 1.78%，主要由可供出售金融资产（占 26.20%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占 9.79%）、长期股权投资（占 12.31%）、投资性房地产（占 21.06%）以及无形资产（占 13.07%）构成。

2016—2018 年，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长 28.91%。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产账面价值 154.62 亿元，同比下降 16.70%，主要因为公司持有的中国平安保险（集团）股份有限公司（截至 2018 年底，持股比例为 1.41%，以下简称“中国平安”）股份公允价值同比大幅下降所致（2017 年底公允价值为 180.36 亿元），公司持有的中国平安股票未质押，变现能力强。

截至 2018 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 57.80 亿元，为公司持有的恒大地产集团有限公司的股份和注资恒大地产集团有限公司时获取的衍生金融工具，根据公司风险管理策略，公司将上述金融资产指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

2016—2018 年，公司长期股权投资不断增长，年均复合增长 13.32%。截至 2018 年底长期股权投资 72.65 亿元，同比增长 21.11%，其中重要合营企业为天安数码城（集团）有限公司和深圳市朗通房地产开发有限公司，重要联营企业为路劲基建和沿海绿色家园有限公司。

2016—2018 年，公司投资性房地产不断增长，年均复合增长 12.92%。截至 2018 年底，公司投资性房地产账面价值 124.29 亿元（全部按成本计量），同比增长 13.93%，主要来自建筑成本和存货转入。

2016—2018 年，公司无形资产保持相对稳定，年均复合下降 2.47%。公司无形资产以高速公路收费运营权为主，截至 2018 年底为 77.15

亿元，较上年变化不大。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 1225.40 亿元，较 2018 年底增长 4.25%。其中，公司流动资产 586.37 亿元，较 2018 年底增长 0.21%；公司非流动资产 639.03 亿元，较 2018 年底增长 4.25%，主要来自于可供出售金融资产公允价值增长。从资产构成来看，流动资产和非流动资产分别占比 47.85%和 52.15%。

总体看，跟踪期内公司资产规模有所增长，资产构成中流动资产和非流动资产占比相差不大，符合公司在房地产以及高速公路等多行业运营特点，流动资产中存货占比大，公司持有的中国平安股票资质好，变现能力强，资产流动性较强。总体看，公司整体资产质量较好。

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 16.32%。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 422.89 亿元，同比下降 0.18%。归属母公司所有者权益中，实收资本占 13.94%，资本公积占 13.33%，其他综合收益占 31.65%，盈余公积占 9.01%，未分配利润占 32.06%，其他综合收益占比因可供出售金融资产公允价值变动较 2017 年底大幅下降。

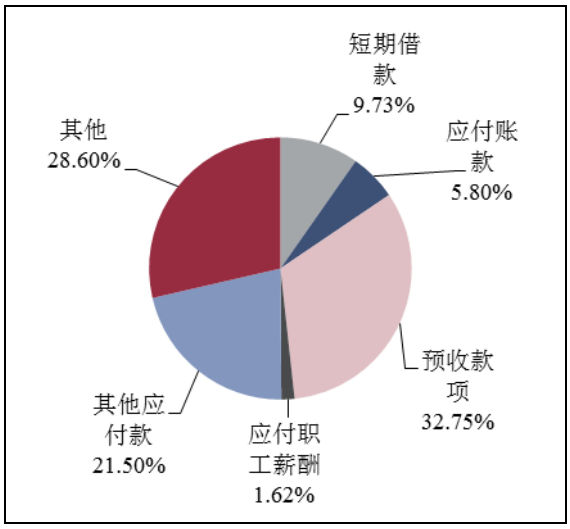
截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 466.84 亿元，较 2018 年底增长 10.39%，主要系其他综合收益大幅增长所致，其他科目变化不大。

总体看，跟踪期内公司所有者权益同比变化不大；公司持有较大规模的可供出售金融资产，可供出售金融资产公允价值波动对公司权益稳定性造成一定影响。

负债

2016—2018 年，公司负债总额有所增长，年均复合增长 5.90%。截至 2018 年底，公司负债总额 752.51 亿元，同比增长 0.96%；其中，流动负债和非流动负债分别占 51.47%和 48.53%，流动负债比重同比有所下降。

图 3　截至 2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司流动负债有所波动，年均复合增长 2.23%。截至 2018 年底，公司流动负债 387.32 亿元，同比下降 8.80%，主要包括短期借款（占 9.73%）、预收款项（占 32.75%）、应交税费（占 19.23%）、其他应付款（占 21.50%）和一年内到期的非流动负债（占 7.94%）。

2016—2018 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 92.73%。截至 2018 年底，公司短期借款为 37.69 亿元，同比下降 3.36%，全部为信用借款。

2016—2018 年，公司预收款项波动中有所增长，年均复合增长 4.63%。截至 2018 年底，公司预收款项 126.83 亿元，同比增长 21.73%，主要因为 2018 年公司商品房销售收入结转同比有所增长，导致该年度预收款项及应付税费有所增长。

2016—2018 年，公司其他应付款波动中有所增长，年均复合增长 12.58%。截至 2018 年底，公司其他应付款为 83.27 亿元，同比下降 22.47%，其他应付款主要为预提费用、应付关联公司往来款、保证金及押金等。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债有所波动，年均复合下降 32.44%。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 30.76 亿元，同比下降 51.53%，全部为一年内到期的

长期借款。

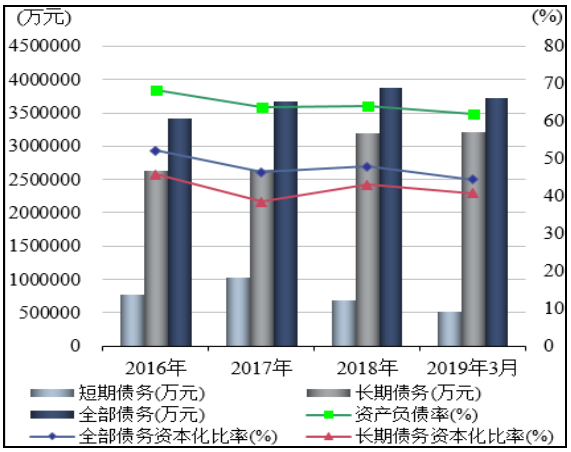
2016—2018 年，公司非流动负债有所增长，年均复合增长 10.27%。截至 2018 年底，公司非流动负债 365.19 亿元，同比增长 13.88%，主要来自长期借款增长。

2016—2018 年，公司长期借款波动中有所增长，年均复合增长 9.89%。截至 2018 年底公司长期借款 239.11 亿元，同比增长 30.24%。

2016—2018 年，公司应付债券不断增长，年均复合增长 10.86%。截至 2018 年底，应付债券为 24.00[2]亿元 5+2 年期公司债券“14 深业债/14 深业团”、37.00 亿元 5 年期中期票据“15 深业 MTN001”和 20.00 亿元 5 年期中期票据“17 深业集 MTN001”的本金及利息。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 758.57 亿元，较 2018 年底增长 0.81%。其中流动负债 378.28 亿元，较 2018 年底下降 2.33%。同期，公司非流动负债 380.29 亿元，较 2018 年底增长 4.13%，主要来自递延所得税负债的增长。

图 4 公司债务指标情况



资料来源：公司财务报告

从有息债务看，2016—2018 年，公司全部债务规模有所增长，年均复合增长 6.66%。截至 2018 年底，公司全部债务 388.47 亿元，同比增长 5.86%；从债务结构上看，短期债务和长期债务分别占 17.62 和 82.38%，公司短期债务比重同比下降较大。从债务指标看，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同比均有小幅上升，截至 2018 年底分别为 64.02%、47.88%和 43.08%，债务负担适宜。

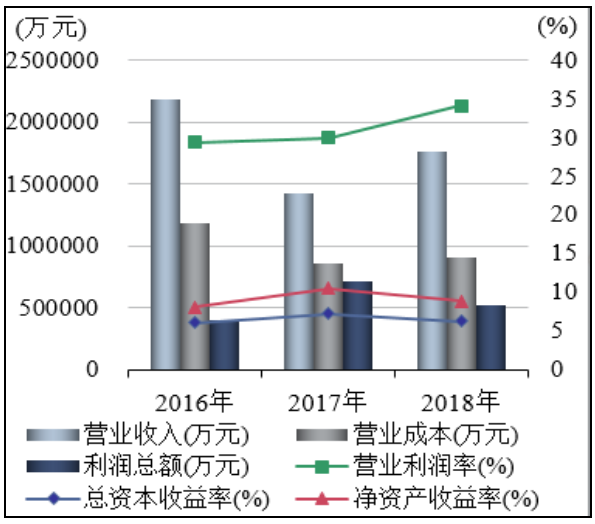
截至 2019 年 3 月底，公司全部债务 372.74 亿元，较 2018 年底下降 4.05%，其中短期债务较 2018 年底下降 14.87%。截至 2019 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.90%、44.40%和 40.78%，三项指标较 2018 年底均有所下降。

总体看，跟踪期内公司债务规模持续上升，债务结构中短期债务占比持续下降，整体债务负担不重。

2. 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、物业管理以及高速公路收费构成。2016—2018 年，公司营业收入波动中有所下降，年均复合下降 10.27%；2018 年公司实现营业收入 175.73 亿元，同比增长 23.03%。同期，公司确认营业成本 91.26 亿元，同比增长 5.72%；2018 年公司营业利润率 34.17%，较上年上升 4.15 个百分点。

图 5 近年来公司盈利水平



资料来源：公司财务报告

从期间费用看，2016—2018 年，公司期间费用波动中有所下降，年均复合下降 4.83%。2018 年公司期间费用 24.90 亿元，同比增长

[2] 此债券初始发行额度为 24.00 亿元，公司于 2019 年 5 月回售此债券 5.00 亿元，目前余额 19.00 亿元

10.99%，其中主要为管理费用 10.97 亿元（占 44.06%）和财务费用 10.60 亿元（占 42.57%）。2018 年期间费用占营业收入比重为 14.17%，较 2017 年下降了 1.54 个百分点。跟踪期内，公司期间费用控制能力有所增强。

非经常性损益方面，2016—2018 年，公司投资收益波动增长，年均复合增长 16.68%。2018 年公司实现投资收益 23.70 亿元，同比下降 40.24%，主要为权益法核算投资收益 13.99 亿元及已收或应收的股利收益。2018 年公司实现营业利润 52.16 亿元，同比下降 26.79%，非经常性损益对营业利润影响大。同期，公司实现利润总额 52.16 亿元，同比下降 26.79%，主要系 2017 年公司出售三四线城市项目获得处置损益较高所致。

从盈利指标看，2018 年总资本收益率、净资产收益率分别下降 1.04 个和 1.65 个百分点至 6.21%、8.84%。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 20.76 亿元，营业利润率 34.76%，较 2018 年全年水平变化不大。2019 年 1—3 月，公司实现利润总额 4.82 亿元。

跟踪期内，公司营业收入有所上升，期间费用控制能力有所增强，非经常性损益对利润贡献大，但整体盈利能力较好。

3. 现金流及保障

从经营活动看，2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流入量波动下降，年均复合下降 16.91%。2018 年公司经营活动产生的现金流入量 178.18 亿元，同比增长 42.83%，主要因为销售商品、提供劳务收到的现金大增长。同期，公司经营活动现金流出 189.79 亿元，同比增长 24.35%，主要因为购买商品、接受劳务支付的现金上升至 101.90 亿元。受项目回款情况较好影响，2018 年公司经营活动现金流净额 7.46 亿元，经营活动现金流由负转正。2016—2018 年公司现金收入比分别为 118.25%、87.34%和 101.40%，2018 年收入获现质量有所上升。

2016—2018 年，公司投资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 21.61%，2018 年为 13.20 亿元，同比大幅下降 81.76%，主要系 2017 年公司处置子公司导致该年度投资活动现金流入量大幅增长。2016—2018 年，公司投资活动现金流出量波动增长，年均复合增长 25.87%，2018 年公司投资活动现金流出 24.84 亿元，同比下降 70.59%，主要因为 2017 年公司支付现金以取得恒大地产股权导致该年度投资活动现金流出量大幅增长。2018 年公司投资活动现金流净流出 24.84 亿元，同比下降 3.79%。

2016—2018 年，公司筹资活动现金流入量快速增长，年均复合增长 97.21%，2018 年公司筹资活动现金流入 190.93 亿元，同比增长 17.22%，筹资活动现金流入主要为取得借款收到现金 190.64 亿元；2016—2018 年，公司筹资活动现金流出量波动增长，年均复合增长 24.98%，2018 年公司筹资活动现金流出 216.88 亿元，同比增长 64.86%，主要为偿还债务支付的现金 183.68 亿元。2018 年公司筹资活动现金流净流出 25.95 亿元，筹资活动现金净流量由正转负。

2019 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流净额 5.92 亿元；投资活动产生的现金流净额为-2.43 亿元；公司筹资活动产生的现金流净额-16.74 亿元。

总体来看，受房产业务回款同比增长影响，2018 年公司经营活动现金流由负转正，投资活动现金流持续表现为净流出状态，公司存在一定的外部融资需求。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率同比均有所上升，分别为 151.07%和 50.25%，同比分别上升 17.31 个百分点和 1.76 个百分点；截至 2019 年 3 月底，上述指标分别为 155.01%和 47.17%，流动比率有所上升。2018 年公司经营活动现金流动负债

比为 1.92%，受益于经营活动现金流由负转正，公司流动性指标有所提升。考虑公司货币资金充裕，流动负债主要为预收款项和应交税费，公司短期偿债压力不大。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 波动中有所增长，年均复合增长 8.02%。2018 年 EBITDA 为 68.68 亿元，同比下降 22.05%；2018 年公司全部债务/EBITDA 上升至 5.66 倍，EBITDA 利息保障倍数下降至 3.34 倍；如剔除公允价值变动收益及投资收益带来的影响，则公司长期偿债能力指标将有所下降。总体看，公司整体偿债能力较强。

截至 2018 年底，公司共获得银行授信 1114.26 亿元，其中未使用额度 774.13 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。公司核心子公司深圳控股（0604.HK）为香港上市公司，子公司沙河股份 (000014.SZ)为 A 股上市公司。公司直接融资渠道畅通。

截至 2018 年底，公司地产子公司按房地产经营惯例为商品房承购人提供抵押贷款阶段性担保 65.41 亿元，该部分担保或有风险很低；公司对合营公司广州碧森房地产开发有限公司的银行贷款提供担保 1.30 亿元。

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），截至 2019 年 5 月 31 日，公司（机构信用代码：G9944030300166650F）无未结清的不良信贷记录，已结清的贷款中存在一笔不良和关注信贷记录，系银行系统原因造成。整体看，公司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。

总体看，公司抗风险能力极强。

7. 存续期内债券偿债能力分析

截至报告出具日，公司存续期内债券分别为余额 19 亿元 5+2 年期企业债“14 深业债/14 深业团”、37 亿元 5 年期中期票据“15 深业 MTN001”和 20 亿元 5 年期中期票据“17 深业集 MTN001”，存续期债券单独年份最高偿还额度 37 亿元，为 2020 年到期的“15 深业 MTN001”。

2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为单独年度最高偿还额度的 1.59 倍、2.38 倍和 1.86 倍，公司 EBITDA 对单独年度最高偿还额度保障能力较强；2016—2018 年，公司经营活动现金流入量分别为单独年度最高偿还额度的 7.21 倍、3.82 倍和 5.33 倍；2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为单独年度最高偿还额度的 3.47 倍、-0.31 倍和 0.20 倍。公司经营活动现金流入量对单独年度最高偿还额度保障能力强。

表7 单独年份最高偿还额度保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2018 年
单独年份最高偿还额度	37.00
经营活动现金流入量/单独年份最高偿还额度	5.33
经营活动现金流净额/单独年份最高偿还额度	0.20
EBITDA/单独年份最高偿还额度	1.86

资料来源：联合资信整理

十一、母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司总资产 332.75 亿元，同比下降 11.16%，所有者权益 179.64 亿元，同比下降 13.90%，主要系其他综合收益下降所致，资产负债率 46.01%。

截至 2019 年 3 月底，母公司总资产 386.47 亿元，较 2018 年底增长 16.14%，所有者权益 222.24 亿元，较 2018 年底增长 23.71%，主要

系其他综合收益增长所致，资产负债率下降至42.49%。

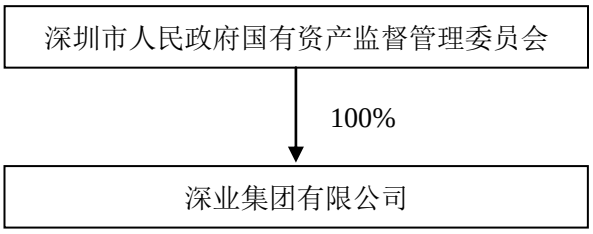
2016—2018 年，母公司营业收入分别为25.82 万元、13.42 万元和 15.76 万元，利润总额分别为 3.29 亿元、0.34 亿元和 2.53 亿元。

总体看，公司母公司收入规模很小，不直接进行地产开发项目和运营项目，盈利主要依靠下属子公司。

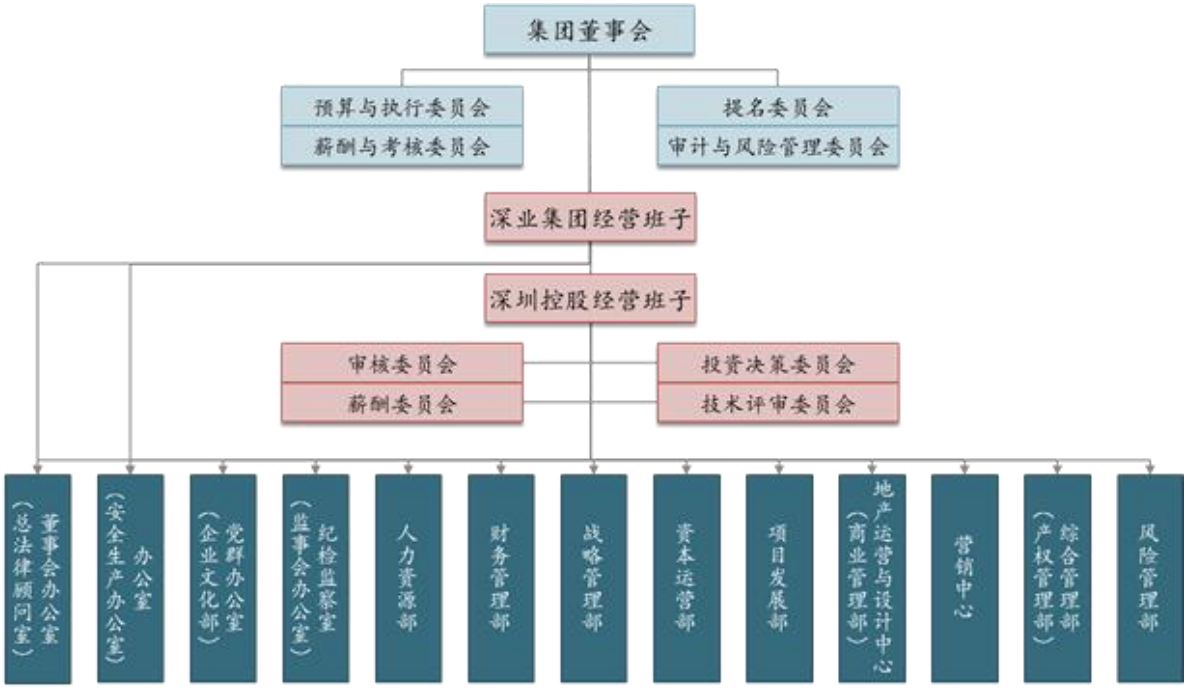
十二、结论

综合评估，联合资信确定维持深业集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“14 深业债/14 深业团”“15 深业 MTN001”和“17 深业集 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



附件 1-3　截至 2018 年底公司主要子公司情况

序号	子公司	注册资本（万元）	表决权比例
1	深业（集团）有限公司	港币56196	100%
2	深圳控股有限公司	HK$2068826	62.91%
3	深圳市深业泰然建设工程有限公司	人民币 1000	100%
4	深业进智物流发展有限公司	人民币 10000	58.72%
5	深圳市深业基建控股有限公司	人民币 5000	100%
6	深业信宏城投资有限公司	人民币 100	100%
7	深圳市科之谷投资有限公司	美元 78453	100%
8	深业沙河（集团）有限公司	人民币 35000	100%
9	深圳科技工业园（集团）有限公司	人民币 16000	50.18%
10	中国（深圳）高科技基金投资有限公司	美元 0.001	100%
11	佳雄投资有限公司	美元 0.0001	100%
12	深国际前海置业（深圳）有限公司	人民币 1000	60%
13	沙河实业股份有限公司	人民币 20171	34.02%
14	深圳生物农业有限公司	美元 1	100%
15	新旺实业发展（深圳）有限公司	港币 55000	95%
16	东南亚深富有限公司	港币 0.0004	100%
17	深圳市深业金穗生物科技有限公司	人民币 8480	100%
18	深圳市深业港口投资有限公司	人民币 10000	100%
19	深业鹏基（集团）有限公司	人民币 103205	100%
20	深业南方地产（集团）有限公司	港币 170250	100%
21	深业泰然（集团）股份有限公司	人民币 80000	75.05%
22	深圳硅谷投资有限公司	美元 0.0001	100%
23	深圳市深业广河高速公路有限公司	人民币 5000	100%
24	深业置地有限公司	人民币 41152	100%
25	武汉市深业泰然房地产开发有限公司	人民币 13700	100%
26	东莞市深业房地产有限公司	人民币 1000	100%
27	深圳市农科集团有限公司	人民币 20000	100%
28	深业控股（深圳）有限公司	美元 15000	100%
29	惠州市鹏基投资有限公司	人民币 1000	100%
30	深业泰富物流集团股份有限公司	人民币 35624.59	97.68%
31	常州深业地产有限公司	美元 9980	100%
32	深业集团（深圳）物业管理有限公司	人民币 3000	100%
33	深业中心发展（深圳）有限公司	港币 3792	100%
34	深圳深业五金有限公司	人民币 1992	100%
35	深圳市鹏基物业管理服务有限公司	人民币 2225	100%
36	深圳市万厦居业有限公司	人民币 1500	100%
37	深圳市泰然物业管理服务有限公司	人民币 506	100%

序号	子公司	注册资本（万元）	表决权比例
38	沈阳五爱深港客货总站（有限公司）	人民币 40000	84.82%
39	苏州新发展投资有限公司	人民币 80000	100%
40	南京龙江湾置业有限公司	人民币 123993	100%
41	南京港宁置业有限公司	人民币 171079	100%
42	湖北深业华银交通开发有限公司	人民币 11000	51%
43	深圳晶华显示器材有限公司	人民币 2902	100%
44	长沙鹏基地产有限公司	人民币 7500	100%
45	惠州仲恺鹏基投资有限公司	人民币 300	100%
46	深圳市农科房地产开发有限公司	人民币 3000	100%
47	深圳市深业中城有限公司	人民币 10000	100%
48	深圳市国惠康国泰房地产开发有限公司	人民币 10000	100%
49	成都丰泽投资有限公司	人民币 1000	100%
50	马鞍山深业地产有限公司	人民币 7000	100%
51	深圳市深业深恒投资有限公司	人民币 1000	100%
52	泰州深业鹏基投资有限公司	人民币 5000	100%

资料来源：公司提供

附件 2　截至 2019 年 3 月底公司城市更新项目基本情况

序号	项目名称	项目进度	更新方向	拆迁用地（万平方米）	开发建设用地面积（万平方米）	规划容积率	规划总建筑面积（万平方米）
1	上步工业区第一更新单元北区	规划申报阶段	商业	5.78	4.06	5.9	33.98
2	莲塘工业区更新项目	已纳入计划	研发	7.75	6.38	6.0	45.91
3	信宏城更新项目	已确认实施主体	住宅、商业	8.77	4.87	4.5	27.73
4	车公庙泰然工业区第一更新单元一期	已签订土地合同	研发、商业	0.84	0.79	12.2	10.75
5	车公庙泰然工业区第一更新单元二	已批准规划	研发、商业	3.61	2.82	11.1	39.61
6	深业泰然观澜玫瑰苑、深业泰然玫瑰轩	已签订土地合同	住宅、商业	3.91	2.67	4.68	16.42
7	赛格日立工业区升级改造项目	已签订土地合同	研发、公寓、酒店	13.19	12.12	6.50	119.40
8	黄贝岭村旧改项目 03 地块	已签订土地合同	住宅、商业	4.84	4.84	6.96	45.37
9	黄贝岭村旧改项目 04 地块	已确认实施主体	住宅、商业	0.68	0.68	8.47	7.78
10	深业世纪工业中心	已签订土地合同	产业用房、研发用房、配套	2.98	2.66	5.01	19.15
11	鹤塘小区、沙河商城城市更新项目	已签订土地合同	住宅、商业、公寓、办公	1.81	1.33	8.20	15.43
12	深业世纪山谷（一期）	已确认实施主体	住宅、商业、公寓、办公、酒店	6.70	4.21	5.05	39.33
13	深业世纪山谷（二期）	已批准规划		3.34	2.47		11.28
14	金三角大厦城市更新项目	规划申报阶段	商业、公寓、办公、酒店	1.21	1.31	10.85	19.65
15	泰富广场项目一期	已签订土地合同	商业、办公、公寓	5.37	2.68	7.69	30.86
16	泰富广场项目二期	已确认实施主体	产业用房、配套		0.90	7.14	9.60
17	泰富广场项目三期	已确认实施主体	商业、办公、公寓		0.88	10.12	13.37
18	清水河国际汽车物流产业园一期	已签订土地合同	仓储、办公	6.58	0.75	4.0	4.19
19	清水河国际汽车物流产业园二期	已签订土地合同			2.02	4.0	10.53
20	清水河国际汽车物流产业园三期	已签订土地合同			0.66	4.0	3.39
21	清水河国际汽车物流产业园四期	已签订土地合同			0.87	3.0	3.38
22	深业进智现代物流分拨中心一期	已签订土地合同	仓储、办公	5.21	1.98	4.0	12.08
23	深业进智现代物流分拨中心二期	已确认实施主体			1.18	4.0	7.55
24	深业进智现代物流分拨中心三期	规划申报阶段		2.57	1.55	7.0	13.02
25	深业进智现代物流分拨中心四期	规划申报阶段			0.20	6.0	1.41
26	上林苑项目	规划申报阶段	商业、办公、公寓	0.80	0.60	7.3	6.17
合计				**85.92**	**65.43**	--	**567.35**

注：项目进度包括征集意愿、计划申报、已纳入计划、规划申报、批准规划、确认实施主体、签订土地合同等阶段

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	164.57	166.23	142.34	128.64
资产总额(亿元)	983.51	1169.04	1175.40	1225.40
所有者权益合计(亿元)	312.57	423.65	422.89	466.84
短期债务(亿元)	77.62	102.51	68.45	51.28
长期债务(亿元)	263.84	264.47	320.02	321.47
全部债务(亿元)	341.46	366.98	388.47	372.74
营业收入(亿元)	218.27	142.83	175.73	20.76
利润总额(亿元)	40.33	71.40	51.62	4.82
EBITDA(亿元)	58.86	88.11	68.68	--
经营性净现金流(亿元)	128.52	-11.44	7.46	5.92
财务指标				
销售债权周转次数(次)	49.67	37.19	32.51	--
存货周转次数(次)	0.32	0.24	0.24	--
总资产周转次数(次)	0.23	0.13	0.15	--
现金收入比(%)	118.25	87.34	101.40	212.74
营业利润率(%)	29.38	30.02	34.17	34.76
总资本收益率(%)	6.05	7.25	6.21	--
净资产收益率(%)	8.06	10.49	8.84	--
长期债务资本化比率(%)	45.77	38.43	43.08	40.78
全部债务资本化比率(%)	52.21	46.42	47.88	44.40
资产负债率(%)	68.22	63.76	64.02	61.90
流动比率(%)	151.99	133.76	151.07	155.01
速动比率(%)	51.94	48.49	50.25	47.17
经营现金流动负债比(%)	34.68	-2.69	1.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.19	5.14	3.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.80	4.17	5.66	--

注: 2019 年一季度财务数据未经审计

附件 4　主要财务指标的计算公式

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 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变