信用等级公告

联合〔2020〕1707 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，维持“14 深业债/14 深业团”“17 深业集 MTN001”“19 深业 MTN001”“20 深业 MTN001”“20 深业 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十四日

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2020年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
深业集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
14深业债/14深业团	AAA	稳定	AAA	稳定
17深业集MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19深业MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20深业MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20深业MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
14深业债/14深业团	24.00	19.00	2021/5/21
17深业集MTN001	20.00	20.00	2022/5/4
19深业MTN001	10.00	10.00	2022/12/5
20深业MTN001	30.00	30.00	2023/3/11
20深业MTN002	20.00	20.00	2025/4/17

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；“20深业MTN002”发行期限为3+2年，首次行权日为2023年4月17日。

评级时间：2020年6月24日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司房地产企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司房地产企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

跟踪期内，深业集团有限公司（以下简称“公司”或“深业集团”）作为深圳市重要的国有资产综合管控主体，保持其在政府支持、土地资源取得、品牌区域知名度及投资物业运营等方面具备的显著优势。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到房地产行业易受调控政策影响、公司可供出售金融资产公允价值波动较大等因素对公司经营及信用水平产生的不利影响。

公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力强。

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，随着自持物业面积的增加，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的主体长期信用等级为AAA，维持“14深业债/14深业团”“17深业集MTN001”“19深业MTN001”“20深业MTN001”“20深业MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司继续保持其在城市更新业务的体量和优势。**截至2019年底，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25个，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）。拆迁用地面积合计约78.19万平方米，开发建设用地面积约59.10万平方米，规划总建筑面积521.43万平方米。
2. **跟踪期内，公司高速公路板块收入稳定且盈利水平高，为公司提供稳定的现金流。**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，2019年通行费收入10.82亿元。2019年高速公路板块毛利率60.17%。
3. **公司持有规模较大的优质可供出售金融资产。**公司持有的中国平安保险（集团）股份有限公司股票资质好，

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：蒋智超　刘珺轩
邮箱：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）
网址：www.lhratings.com

变现能力很强。

4. **跟踪期内，公司融资渠道保持畅通。截至 2020 年 3 月底，公司未使用授信额度 832.75 亿元，控股两家上市子公司。**

关注

1. **房地产行业受宏观政策调控影响大，未来房地产市场运行存在不确定性。**
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。**公司归属于母公司所有者权益中其他综合收益占比较高，主要为可供出售金融资产公允价值变动损益，跟踪期内，可供出售金融资产公允价值变动导致公司所有者权益有所波动。
3. **跟踪期内，公司债务负担有所增长。**截至 2020 年 3 月底，公司全部债务资本化比率 53.64%。
4. **受新冠肺炎疫情影响，公司高速公路收入将受到一定影响。**自 2020 年 2 月 17 日起至疫情防控结束，公司高速公路免收通行费。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	166.23	142.34	188.46	296.62
资产总额（亿元）	1169.04	1175.40	1390.67	1467.37
所有者权益（亿元）	423.65	422.89	501.96	478.23
短期债务（亿元）	102.51	68.45	200.45	200.23
长期债务（亿元）	264.47	320.02	249.60	353.17
全部债务（亿元）	366.98	388.47	450.05	553.40
营业收入（亿元）	142.83	175.73	167.87	27.61
利润总额（亿元）	71.40	51.62	51.96	8.96
EBITDA（亿元）	88.11	68.68	70.51	--
经营性净现金流（亿元）	-11.44	7.46	36.11	3.77
营业利润率（%）	30.02	34.17	33.81	23.41
净资产收益率（%）	10.49	8.84	7.20	--
资产负债率（%）	63.76	64.02	63.90	67.41
全部债务资本化比率	46.42	47.88	47.27	53.64
流动比率（%）	133.76	151.07	115.99	138.30
经营现金流动负债比（%）	-2.69	1.92	6.28	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.14	3.34	3.77	--
全部债务/EBITDA	4.17	5.66	6.38	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	374.57	332.75	477.37	523.17
所有者权益（亿元）	208.63	179.64	231.45	198.56
全部债务（亿元）	107.01	97.18	112.36	170.33
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.34	2.53	2.35	-1.42
资产负债率（%）	44.30	46.01	51.52	62.05
全部债务资本化比率	33.90	35.10	32.68	46.17
流动比率（%）	238.31	279.99	85.18	145.38
经营现金流动负债比	-0.68	-3.36	-0.73	--

注：公司 2020 年 1—3 月财务报表未经审计；其他流动负债中超短期融资券已纳入短期债务核算,其他非流动负债的有息部分纳入长期债务核算；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 深业 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/4/3	刘珺轩 蒋智超	房地产企业信用评级方法（V3.0.201907）	阅读全文
20 深业 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/2/25	刘珺轩 蒋智超	房地产企业信用评级方法（V3.0.201907）	阅读全文
19 深业 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/8/21	刘珺轩 戴彤羽	房地产企业信用评级方法（V3.0.201907）	阅读全文
17 深业集 MTN001 14 深业债 /14 深业团	AAA	AAA	稳定	2019/6/20	常启瑞 刘珺轩	房地产企业信用评级方法（2018 年）	阅读全文
17 深业集 MTN001	AAA	AAA	稳定	2017/3/6	杨明奇 常启瑞	房地产企业信用评级方法（2015 年）	阅读全文
14 深业债 /14 深业团	AAA	AAA	稳定	2014/5/16	潘诗湛 田甜 陈茜	房地产企业信用评级方法（2009 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

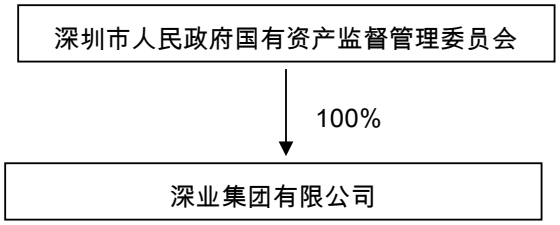
根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于深业集团有限公司（以下简称“公司”或“深业集团”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、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，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”）。2012－2016 年，特区建发对公司数次增资，2016 年 8 月 4 日，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 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 39.30 亿元，深圳市国资委履行出资人职责，深圳市人民政府为公司的最终控制人。

图 1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

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。

截至 2019 年底，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 41 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：00604.HK，截至 2019 年底，公司持有其 62.79%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 2019 年底，公司间接持股 34.02%，以下简称“沙河股份”）。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 1390.67亿元，所有者权益合计501.96亿元（含少数股东权益147.92亿元）。2019年，公司实现营业收入167.87亿元，利润总额51.96亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额 1467.37亿元，所有者权益合计478.23亿元（含少数股东权益150.82亿元）。2020年1－3月，公司实现营业收入27.61亿元，利润总额8.96亿元。

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

截至目前，公司经联合资信评定的存续债券5只，余额共计99.00亿元，募集资金正常使用并正常付息。

表 1　公司经联合资评级的存续期内债券明细

债券名称	债券余额（亿元）	到期日	首次行权日
14 深业债/14 深业团	19	2021/5/21	--
17 深业集 MTN001	20	2022/5/4	--
19 深业 MTN001	10	2022/12/5	--
20 深业 MTN001	30	2023/3/11	--
20 深业 MTN002	20	2025/4/17	2023/4/17

资料来源:Wind

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济与政策环境分析

（1）宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016	2017	2018	2019	2020
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）

和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从

4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微

企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业分析

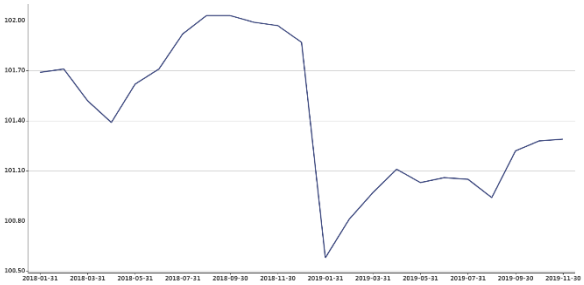
1. 房地产行业概况

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变；房地产开发投资额增幅放缓，但增速仍处高位，新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄；销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，整体市场趋稳。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019 年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019 年 6 月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。

从具体调控方式上来看，有别于前期从“需求端”进行调控的思路，2019 年以来，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，房地产行业实施了全面的融资政策调控，对房地产企业各主要融资渠道都进行了管控，虽然从全年来看有着略微边际改善的趋势，但房地产企业资金面整体仍趋紧。

图 2　2018 年－2019 年 11 月全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2019 年，全国房地产开发投资完成额 13.22 万亿元，累计同比增长 9.90%，增速较 2018 年提升 0.40 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 9.71 万亿元，累计同比增长 13.90%，增速相较于 2018 年提升 0.50 个百分点；办公楼完成投资额 0.62 万亿元，累计同比增长 2.80%，增速相较于 2018 年提升 14.10 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.32 万亿元，累计同比下降 6.70%，相较于 2018 年降幅收窄 2.70 个百分点。施工方面，2019 年以来，新开工增速较 2018 年明显回落，竣工增速转正且有企稳迹象。具体来看，2019 年，房屋新开工面积 22.72 亿平方米，同比增长 8.50%，增幅较 2018 年收窄 8.70 个百分点；在 2018 年以来房屋新开工面积增长的带动下，2019 年全国房屋施工面积达 89.38 亿平方米，同比增长 8.70%，增速相较 2018 年提升 3.50 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.59 亿平方米，同比增长 2.60%，竣工增速在维持了两年负增长后首次转正，相较于 2018 年增速提升 10.40 个百分点。

从销售情况来看，2019 年，商品房销售面积 17.16 亿平方米，同比下降 0.10%，销售面积增速自 2015 年以来首次年度增速跌入负值区间。其中，住宅销售面积 15.01 亿平方米（占 87.47%），同比增长 1.50%，增速于 2019

年 2 月跌入负值区间；在房企下半年加速去化回笼资金的情况下，增速于 2019 年 8 月转正，全年增速相较于 2018 年下滑 0.70 个百分点。2019 年，商品房销售金额为 15.97 万亿元，同比增长 6.50%，增速较 2018 年下滑 5.70 个百分点。其中，住宅销售金额 13.94 万亿元（占 87.29%），同比增长 10.30%，增速较 2018 年下降 4.40 个百分点。进入 2019 年以来，房地产销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，在整体房价趋稳的情况下，销售额增速波动下降后企稳。分城市能级来看，一线城市商品房销售面积增速明显高于二、三、四线城市，一线及强二线城市整体经济环境及人口支撑情况较好，未来房价下探空间或较为有限；部分三四线城市受前期需求透支影响，市场冷淡较快，加之棚改货币化力度减弱使得三四线购买力有所下滑；但“一城一策”的城市周期独立性以及城市群红利的释放提振了城市群中强三四线的需求，预计整体销售面积保持稳中有降的态势。

进入 2020 年，新冠肺炎疫情导致地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。随着疫情的延续，预计对整体房地产市场景气度及房屋销售进度产生持续影响。虽然各家房企逐步开展线上销售等方式缓解新冠肺炎疫情造成的销售损失，但全年销售额仍或将下行。同时，本次疫情对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情的影响，促进需求端复苏。

2. 土地市场与信贷环境

土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。受信贷政策维持紧缩的影响，房企到位资金增速虽有所回升，但仍处近年以来的低位；资金来源中以定金及预收款项为主的其他资金来源占比超过 50%，且占比持续提升。

土地市场方面，2019 年，房地产开发企业土地购置面积 2.58 亿平方米，同比下降 11.40%，相较 2018 年累计同比增长 14.20%的增速下滑 25.60 个百分点；土地成交价款 14709.28 亿元，累计同比下降 8.70%，相较于 2018 年累计同比增长 18.00%的增速下滑 26.70 个百分点。土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。分月份来看，2019 年 1－3 月，土地市场较为冷清；4 月开始随着行业融资有所松动以及小阳春行情的影响，加之房企库存普遍下降的情况下，房企拿地意愿有所增强；6 月开始小阳春行情的消退以及行业融资再度收紧，土地市场同步降温。

从资金来源上看，2019 年，房地产开发到位资金合计 17.86 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2018 年回升 1.20 个百分点。其中，国内贷款合计 2.52 万亿元，同比增长 5.10%，国内贷款增速于 2018 年全年维持负增长，于 2019 年 3 月增速开始转正，全年增速较 2018 年回升 10.00 个百分点；自筹资金合计 5.82 万亿元，同比增长 4.20%，增速较 2018 年下滑 5.50 个百分点；其他资金合计 9.50 万亿元，同比增长 10.49%，增速较 2018 年提升 2.65 个百分点。

表 3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元）

主要开发资金来源	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25241.76	16.18%	24004.52	14.46%	25228.77	14.13%
利用外资	168.19	0.11%	107.98	0.07%	175.72	0.10%

自筹资金	50872.22	32.60%	55830.65	33.64%	58157.84	32.56%
其他资金	79770.46	51.12%	86019.74	51.83%	95046.26	53.21%
其中：定金及预收款	48693.57	31.20%	55418.17	33.39%	61359.00	34.35%
个人按揭	23906.31	15.32%	23705.89	14.28%	27281.00	15.27%
合 计	**156052.62**	**100.00%**	**165962.89**	**100.00%**	**178608.59**	**100.00%**

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，对房地产企业的融资渠道进行全面管控。

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变。从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日，央行发布《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，政策或将根据市场情况进行逆周期微调，短期政策或将出现边际调整，但“房住不炒”仍然是硬约束，中长期来看仍将围绕总基调不变。

表 4 2019 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策文件名	主要内容
2019 年 3 月	两会政府工作报告	房地产调控政策，坚持“房住不炒”，保持政策的连续性和稳定性；房地产金融政策，总方针不变，严控高杠杆房企和投资投机性住房贷款；房地产税立法，稳步推进，目前正在抓紧完善法律草案；新型城镇化，坚持以中心城市引领城市群发展，城镇化速度仍会加快；房地产市场，形势稳地价稳房价稳预期，防止大起大落
2019 年 4 月	银保监会	继续遏制房地产泡沫化，控制居民杠杆率过快增长
2019 年 4 月	中央政治局会议	继续重申“房住不炒”，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制
2019 年 7 月	中央政治局会议	会议中提到坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段
2019 年 9 月	全国人民代表大会	主要针对房地产的开发用地、房地产开发、房地产交易、房地产权属登记管理方面做了新的修正
2019 年 11 月	央行	强调“因城施政”，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托资金受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。同时，监管机构也延长了房地产企业债券的审核时间。

表 5 2019 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策文件名	主要内容
2019 年 5 月	银保监会	房地产信托资金受限：银保监会日前正式发布银保监发〔2019〕23 号文《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》，强调不得向四证不全、开发商/股东资质不达标、资本金未足额到位的房地产开发项目直接提供融资，或通过股权投资+股东借款、股权投资+债权认购劣后、应收账款、特定资产收益权等方式变相提供融资
2019 年 7 月	发改委	要求房企发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务；房企在外债备案登记申请材料中要列明拟置换境外债务的详细信息，包括债务规模、期限情况、备案登记情况等，并提交《企业发行外债真实性承诺函》；房企发行外债要加强信息披露，在募集说明书等文件中需明确资金用途等情况
2019 年 7 月	央行	“点名”房地产行业占用了较多的信贷资源，旨在引导银行充分认识信贷结构调整的必要性和迫切性，转变传统信贷路径依赖，合理控制房地产贷款投放。并明确对房地产信贷领域提出以下几点

		要求：①保持个人住房贷款合理适度增长，严禁消费贷款违规用于购房；②加强对银行理财、委托贷款等渠道流入房地产的资金管理；③加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率
2019 年 8 月	银保监会	银保监会决定在 32 个城市开展银行房地产业务专项检查工作。关于检查内容和要点，通知指出，一是贯彻落实党中央、国务院关于规范房地产市场决策部署和监管部门规定的情况；二是房地产信贷业务管理情况，包括房地产开发贷款和土地储备贷款管理情况等；三是房地产业务风险管理情况；四是信贷资金被挪用流向房地产领域，例如个人综合消费贷款、经营性贷款、“首付贷”、信用卡透支等资金挪用于购房等；五是同业和表外业务，包括对银行理财资金投向房地产领域非标准化资产的监督管理情况等
2019 年 9 月	财政部	专项债额度提前下达，不能用于房地产领域

资料来源：联合资信整理

六、基础素质分析

跟踪期内，公司作为深圳市重要的国有资产综合管控主体，保持其在土地资源取得、品牌区域知名度及投资物业运营等方面具备显著优势。

1. 产权状况

截至 2020 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。

房地产开发方面，深业集团在 2019 年克尔瑞中国房地产企业权益销售金额 TOP200 排行榜中位列第 105 名；公司控股上市子公司深圳控股专业从事房地产投资，曾被评为“2018 金港股”“最具价值房地产股公司”以及“2019 地产中国上市公司品牌价值榜 TOP100”第 43 位。公司承做了多项大型城市综合性园区升级改造等城市更新项目，截至 2019 年底，公司进入申报实施阶段的城市更新项目共计 25 个，规划总建筑面积 521.43 万平方米，在深圳市城市更新项目获取数量和地区品牌知名度方面具备优势。

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。另外，公司在深圳地区持有多处工业园区和写字楼物业。2019 年，公司投资物业租金收入达 12.75 亿元。

高速公路运营方面，公司控股荆东高速和广河高速（惠州段），参股惠大高速。随着 2015 年 11 月惠大高速的通车运营，公司高速公路板块趋于成熟，为公司提供稳定现金流，2019 年公司高速公路板块实现通行费收入 10.82 亿元。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司地产开发和运营主营业务突出，收入受房地产开发业务结转规模影响有所下降，毛利率依然保持在较高水平。

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。

2019年，受地产业务结转规模下降影响，公司房地产开发收入下降至113.30亿元。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。2019年，公司其余版块收入较为稳定，较上年变化不大。随着近年来城市更新项目的不断推进及商业地产的投入运营，2019年公司投资物业租金收入增长至12.75亿元；2019年公司物业管理业务收入18.46亿元；同期，公司高速公路收费业务收入10.82亿元，基本与上年持平；2019年工农销售业务收入3.80亿元，同比变化不大；2019年公司其他收入8.74亿元，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。

表 6　公司近年来营业收入构成（单位：亿元、%）

	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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
房地产开发	94.85	66.41	42.35	121.59	69.19	56.35	113.30	67.49	46.37	19.37	70.16	44.71
物业管理费	16.03	11.22	12.20	17.93	10.20	12.05	18.46	11.00	9.97	3.99	14.45	4.26
投资物业租金	10.43	7.30	69.14	11.29	6.42	57.93	12.75	7.60	50.20	1.80	6.52	17.22
高速公路收费	9.36	6.55	63.61	10.27	5.84	59.88	10.82	6.45	60.17	0.80	2.90	28.75
工农销售	3.94	2.76	12.90	3.94	2.24	24.62	3.80	2.26	26.05	0.60	2.17	25.00
其他	8.22	5.76	8.66	10.71	6.09	1.31	8.74	5.21	19.57	1.04	3.77	-18.27
合计	**142.83**	**100.00**	**39.57**	**175.73**	**100.00**	**48.07**	**167.87**	**100.00**	**41.69**	**27.61**	**100.00**	**33.83**

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

从毛利率来看，2019年，公司房地产开发业务毛利率为46.37%，下降主要系毛利率较高的项目结转占比变化所致。2019年，公司物业管理板块的毛利率略有下降系物业管理公司混改成本增长所致。同期，公司投资物业业务毛利率有所下降系部分投资性物业拆除收入下降所致。2019年，公司高速公路收费板块毛利率保持平稳；同期，其他版块毛利率上升至19.57%，主要系土地项目开发回款重新分类至其他版块所致；工农销售业务毛利率上升至26.05%。综上，公司综合毛利率下降至41.69%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 27.61 亿元，同比增长 33.00%，主要系房地产结转收入增长所致。2020 年 1—3 月，房地产开发收入为 19.37 亿元，同比增长 56.84%。受新冠肺炎疫情影响，公司物业管理、投资物业租金、高速公路收费等各版块均受到不同程度的影响，公司酒店和医院亏损导致其他版块呈亏损状态；公司综合毛利率下滑至 33.83%。

2. *房地产开发*

公司城市更新项目量大，土地储备成本较低，能够为未来持续发展提供有利保障。2019 年，公司加大开发投资力度，签约销售额和结转额均较为平稳。

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（以下简称“深业鹏基”）、深业泰然（集团）股份有限公司（以下简称“深业泰然”）和深业南方地产（集团）有限公司（以下简称“南方地产”）等多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：00604.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，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；通过拆迁和公开市场招拍挂程序取得。

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 7　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 25 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 25 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 78.19 万平方米，开发建设用地面积约 59.10 万平方米，规划总建筑面积 521.43 万平方米。

近年来，公司加速推进深圳市车公庙、八卦岭等片区统筹和城市更新项目，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 2019 年底，公司重要土地资产超过 30 块，总土地面积合计超过 213 万平方米，总地价超过 232 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，深圳以外的土地储备主要分布于南京、长沙、惠州及成都等地。

2019 年，子公司深圳控股以 23.26 亿元取得东莞 2019WG029 地块（占地约 5 万平方米，总建筑面积约 12.50 万平方米，用途商住；子公司深圳控股以 12.30 亿元取得南京市河西 2019G77 占地约 1.80 万平方米，总建筑面积约 4.40 万平方米，用途住宅。子公司深圳控股通过自有用地扩建提容取得深圳新兴产业地块，占地约 0.84 万平方米，总建筑面积约 5.23 万平方米。

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。

2019 年，公司加大开发投资力度，项目开工面积快速增长至 452.96 万平方米，竣工面积小幅增长至 65.34 万平方米，全年完成投资 79.25 亿元。2020 年一季度，公司开工面积 419.45 万平方米，完成开发投资 11.42 亿元。

2019 年，公司签约销售规模基本与上年持平，为 183.31 亿元，签约销售贡献主要来自于深业中城、泰然立城、深业东岭和前海颐湾府。2020 年一季度，公司签约销售面积和销售金额分别为 8.10 万平方米和 25.85 亿元，同比分别下降 40.37%和 5.25%，主要受推盘节奏及新冠肺炎疫情综合影响所致。

表8　公司房产项目经营情况

（单位：万平方米、亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
开工面积	238.02	268.62	452.96	419.45
竣工面积	71.75	51.35	65.34	11.63
签约销售面积	77.13	67.75	56.03	8.10
签约销售收入	152.90	184.21	183.31	25.85
确认销售收入	94.85	121.59	113.30	19.37
开发完成投资	82.19	58.73	79.25	11.42

资料来源：公司提供

3. 物业管理板块

跟踪期内，公司物业管理收入小幅增长。

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。2019 年，公司物业管理费收入略有增长至 18.46 亿元

4. 投资物业租金

跟踪期内，租金收入小幅增长。随着未来在建自持物业投入运营，公司投资物业租金收入将继续上升。

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。2018 年，公司投资物业面积有所下降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，随着近年来城市更新项目的不断推进及商业地产的投入运营，截至 2019 年底，公司投资物业可租面积增长至 156.23 万平方米，2019 年投资物业平均出租率 78.41%，出租率较低系部分可租投资性物业处于装修阶段所致。

表 9 近年来投资物业经营情况

（单位：万平方米、万元、%）

类别	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
可租面积	141.93	138.96	156.23	153.51
平均月租金	8775.00	8822.00	10624.80	6007.00
平均出租率	89.57	89.77	78.41	81.81
租金收入	104279.79	112872.87	127497.55	18021.75

资料来源：公司提供

2020 年 1－3 月，公司投资物业租金出租率相对 2019 年年有所上升，实现租金收入 1.80 亿元。公司一季度平均月租金和租金收入较低主要系新冠肺炎疫情影响所致。

公司在建项目中还有部分位于深圳市的商业地产项目未来计划自持运营，投资物业贡献租金收入有望继续增加。

5. 高速公路

2019 年，公司控股荆东高速及广河高速（惠州段）日均车流量及收入均小幅增长，为公司提供稳定的现金流。受新冠肺炎疫情影响，公司高速公路收入将受到一定影响。

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，2019 年荆东高速日均车流量为 19142 辆次/日；2019 年实现通行费收入 46250 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。2019 年广河高速日均车流量为 44514 辆次/日；实现通行费收入 61990 万元。

受新冠肺炎疫情影响，自 2020 年 2 月 17

日起至疫情防控结束，公司高速公路免收通行费，公司高速公路收入将受到一定的影响。

表 10　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	2019 年	2017 年	2018 年	2019 年
荆东高速	2006 年 9 月	58.40	15282	18291	19142	41414	44646	46250
广河高速（惠州段）	2012年1月	75.34	30091	38943	44514	52189	58028	61990
合计		**133.74**	**45373**	**57234**	**63656**	**93602**	**102673**	**108241**

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

6. 工农业销售

跟踪期内，公司工农产品销售收入基本保持稳定。

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。

7. 经营效率

从经营效率来看，2019年，公司存货周转次数和总资产周转次数分别为0.25次和0.13次。

8. 未来发展

公司发展规划较为可行，深圳市不断推进的城市更新为公司未来经营提供重要保障。

公司将继续以大湾区为重点，立足深圳，保持稳健经营。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，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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年度合并财务报表，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年1－3月财务数据未经审计。

截至2019年底，公司合并范围主要子公司共41家，合并范围较上年底变化不大，公司财务数据可比性强。

截至2019年底，公司合并资产总额1390.67亿元，所有者权益合计501.96亿元（含少数股东权益147.92亿元）。2019年，公司实现营业收入167.87亿元，利润总额51.96亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额1467.37亿元，所有者权益合计478.23亿元（含少数股东权益150.82亿元）。2020年1－3月，公司实现营业收入27.61亿元，利润总额8.96亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，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，地产存货区位分布较好。公司持有的中国平安股票资质好，变现能力强，公司资产流动性较强。公司整体资产质量好。

截至2019年底，公司合并资产总额1390.67亿元，较上年底增长18.32%，主要系货币资金和可供出售金融资产增长所致。其中，流动资产占47.93%，非流动资产占52.07%。公司资产

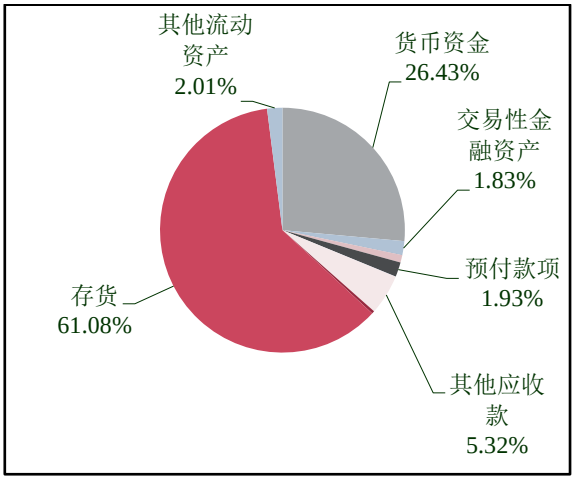
结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产 666.51 亿元，较上年底增长 13.91%。公司流动资产主要由货币资金（占 26.43%）、其他应收款（占 5.32%）和存货（占 61.08%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 176.18 亿元，较上年底增长 23.89%，主要系销售回款增长所致。

图 3　截至 2019 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司存货 407.13 亿元，较上年底增长 4.25%，公司存货主要为已完工开发产品（占 43.53%）和在建开发产品（占 56.42%），在建开发产品主要为前海置业土地、泰然立城和东莞松山湖，该年度存货跌价准备计提比例为 0.63%。公司存货主要位于一、二线城市，跌价风险可控，但周转速度受调控政策影响较大。

截至 2019 年底，公司其他应收款账面价值 35.47 亿元，较上年底增长 34.97%，主要为与合作方、联合营公司往来款。从账龄上看，1 年内其他应收款占 60.62%、1~2 年的占 10.15%、2~3 年占 7.58%、3 年以上占 21.65%，公司其他应收款计提坏账准备 8.59 亿元。

非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产 724.16 亿元，较上年底增长 22.69%，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 32.69%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占 8.40%）、长期应收款（占 5.81%）、长期股权投资（占 12.72%）、投资性房地产（占 20.69%）和无形资产（占 10.37%）构成。

截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 236.76 亿元，较上年底增长 53.12%，主要系公司持有的中国平安保险（集团）股份有限公司股份公允价值同比大幅增长 52.33%所致。

截至 2019 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 60.81 亿元，较上年底增长 5.21%，为公司持有的恒大地产集团有限公司（以下简称“恒大地产”）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。

截至 2019 年底，公司长期股权投资 92.13 亿元，较上年底增长 26.82%，公司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有限公司和沿海绿色家园有限公司。

截至 2019 年底，公司投资性房地产 149.85 亿元，较上年底增长 20.57%，主要来自建筑成本和存货转入。公司投资性房地产全部按成本计量，具有一定增值空间。

公司无形资产以高速公路收费运营权为主，截至 2019 年底为 75.09 亿元，较上年变化不大。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额为 1467.37 亿元，较 2019 年底增长 5.51%。其中，公司流动资产 804.59 亿元，较 2019 年底增长 20.72%，主要来自货币资金增加；截至 2020 年 3 月底，公司货币资金 296.45 亿元，较 2019 年底增长 68.26%，主要系扩大融资规模所致；截至 2020 年 3 月底，公司可供出售金融资产 193.33 亿元，较 2019 年底下降 18.34%，主要系中国平安股票价格变动所致。从资产构成来看，流动资产和非流动资产分别占 54.83%和 45.17%，资产结构较上年底变化不大。

截至 2019 年底，公司受限资产共计 114.09 亿元，占资产总额比率为 8.20%；其中，公司受限货币资金 24.99 亿元，受限应收账款 0.25 亿元，受限存货 10.69 亿元，受限投资性房地产 9.35 亿元，受限固定资产 5.45 亿元，受限无形资产 63.36 亿元。

表11　截至2019年底公司资产受限情况

（单位：亿元）

项目	期末账面价值
货币资金	24.99
存货	10.69
固定资产	5.45
无形资产	63.36
应收账款	0.25
投资性房地产	9.35
合计	**114.09**

资料来源：公司财务报告

3. 负债和所有者权益

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所波动。由于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。

截至 2019 年底，公司所有者权益为 501.96 亿元，较上年底增长 18.70%，主要系其他综合收益增长及未分配利润增长所致。公司其他综合收益增长系持有中国平安股票公允价值变动较上年底大幅增长 52.33%所致。归属于母公司所有者权益占 70.53%，少数股东权益占 29.47%。归属于母公司所有者权益 354.04 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 11.10%、10.60%、41.25%和 29.26%。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 478.23 亿元，较上年底下降 4.73%，归属于母公司所有者权益 327.40 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 12.00%、11.74%、34.83%和 33.67%。公司归属于母公司所有者权益结构变化主要系可供出售金融资产公允价值损益变动所致。

负债

跟踪期内，公司债务规模持续上升，债务结构中长期债务占比高，整体债务负担适中。

截至2019年底，公司负债总额888.71亿元，较上年底增长18.10%，主要系预收款项增长所致。其中，流动负债占64.66%，非流动负债占35.34%。公司负债以流动负债为主。

截至2019年底，公司流动负债574.63亿元，较上年底增长48.36%，主要系预收款项增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占9.81%）、应付账款（占5.05%）、其他应付款（占14.68%）、预收款项（占31.48%）、一年内到期的非流动负债（占16.38%）、其他流动负债（占8.70%）构成。

截至2019年底，公司短期借款56.34亿元，较上年底增长49.49%，公司短期借款全部为信用借款。

预收款项主要由预售房款构成，截至2019年底，预收款项180.87亿元，较上年底增长42.61%，主要系商品房销售签约销售额增长所致。

截至2019年底，其他应付款84.33亿元，较上年底增长1.26%，较上年底变化不大。

截至2019年底，一年内到期的非流动负债94.11亿元，较上年底增长205.97%，系一年内到期的应付债券增长所致。

截至2019年底，其他流动负债50.00亿元，系公司发行的超短期融资券。

截至2019年底，公司非流动负债314.08亿元，较上年底下降13.99%，主要系长期借款及应付债券下降所致。公司非流动负债主要由长期借款（占60.73%）、应付债券（占15.59%）和递延所得税负债（占19.87%）构成。

截至2019年底，公司长期借款190.74亿元，较上年底下降20.23%，公司长期借款主要由信用借款构成。

截至2019年底，应付债券48.95亿元，较上

年底下降39.50%。公司应付债券包括24.00[1]亿元5+2年期公司债券“14深业债/14深业团”、20.00亿元5年期中期票据“17深业集MTN001”及10亿元3年期的中期票据“19深业MTN001”的本金及利息。

表 12　截至目前，公司存续期内债券明细

（单位：亿元）

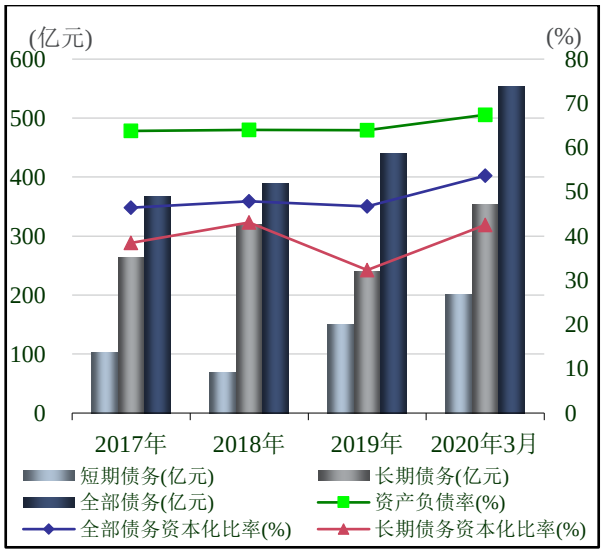
债券名称	债券余额	到期日	首次行权日
14 深业债/14 深业团	19	2021/5/21	--
17 深业集 MTN001	20	2022/5/4	--
19 深业 MTN001	10	2022/12/5	--
20 深业 MTN001	30	2023/3/11	--
20 深业 MTN002	20	2025/4/17	2023/4/17
20 深业（疫情防控债）SCP001	30	2020/7/27	--
20 深业 SCP002	10	2020/9/5	--
19 深业 SCP004	30	2020/7/3	--

资料来源:Wind

截至2020年3月底，公司负债总额989.14亿元，较上年底增长11.30%。其中，流动负债占58.82%，非流动负债占41.18%。公司非流动负债占比较上年底上升5.84个百分点。公司非流动负债407.37亿元，较上年底增长29.70%，系应付债券增长所致。

从有息债务看，截至2019年底，公司全部债务450.05亿元，较上年底增长15.85%；从债务结构上看，短期债务和长期债务分别占44.54%和55.46%，受短期债务融资规模扩张影响，公司短期债务比重同比增长较大。截至2019年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为63.90%、32.21%和47.27%，债务负担适宜。

图 4　公司债务指标情况



资料来源：公司财务报告

截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 553.40 亿元，较 2019 年底增长 22.96%，长期债务占比较上年底上升 8.36 个百分点。截至 2020 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 67.41%、42.48%和 53.64%，三项指标均较 2019 年底有所上升。

4. 盈利能力

公司营业收入随房地产业务结转规模波动下降，投资收益对利润贡献大，但整体盈利能力强。

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。

2019 年，公司营业成本 97.87 亿元，同比增长 7.25%。2019 年，公司营业利润率为 33.81%，较上年变化不大。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 25.84 亿元，同比增长 3.78%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 13.97%、50.91%、1.82%和 33.31%。2019 年，公司期间费用占收入比例为 15.39%，

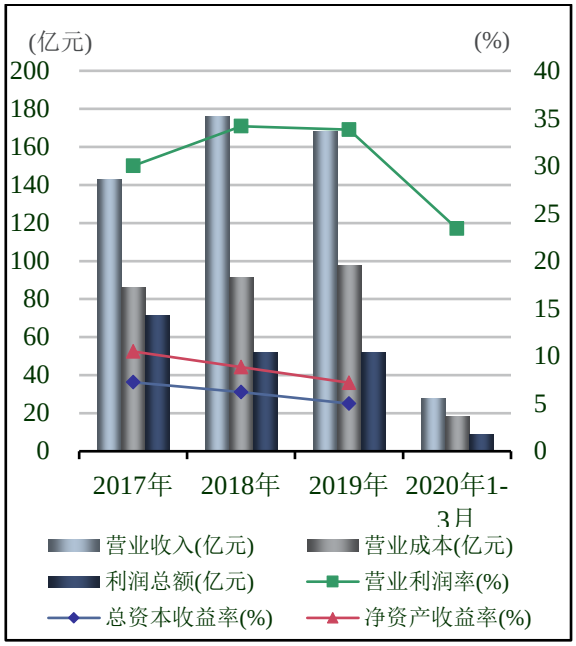
[1]此债券初始发行额度为 24.00 亿元，公司于 2019 年 5 月回售此债券 5.00 亿元，目前余额 19.00 亿元

同比提高 1.22 个百分点，公司费用控制能力一般。

2019 年，公司实现投资收益 20.62 亿元，同比下降 13.00%，主要为权益法核算投资收益 15.52 亿元及已收或应收的股利收益。公司投资收益占营业利润比重为 38.79%，对营业利润影响大。

2019 年，公司利润总额利润 51.96 亿元，同比增长 0.66%，同比变化不大。

图 5　近年来公司盈利水平



资料来源：公司财务报告

2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.96%和 7.20%，均较上年略有下降，公司整体盈利能力仍较强。

2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 27.61 亿元，同比增长 32.99%，主要系地产结转收入增长所致。营业利润率为 23.41%，同比下降 11.36 个百分点，主要系地产项目结转毛利率下降所致，同期，公司实现利润总额 8.96 亿元，同比大幅增长 86.02%，主要系本期投资收益大幅增长所致。公司投资收益 8.94 亿元，同比增长 203.87%。

5. 现金流

2019 年，受益于公司销售回款增长，公司经营活动现金有较上年有较明显改善；由于追加对合联营企业的投资，公司投资活动净流出额有所扩张；公司偿债规模下降，筹资活动现金净流出转为净流入。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 221.12 亿元，较上年增长 12.10%，主要系销售回款增长所致；经营活动现金流出 185.02 亿元，较上年下降 2.52%，较上年变化不大。2019 年，公司经营活动现金净流入 36.11 亿元，较上年增长 384.32%。2019 年，公司现金收入比为 120.89%，较上年提高 19.49 个百分点，收入实现质量提升明显。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 18.77 亿元，较上年增长 42.22%，主要系合作开发项目回款增长所致；投资活动现金流出 37.96 亿元，较上年增长 52.86%，主要系追加对合联营企业的投资所致。2019 年，公司投资活动现金净流出 19.19 亿元，较上年增长 64.93%。

2019 年，公司筹资活动前现金流净额为 16.91 亿元，经营活动可以覆盖公司投资活动支出。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 197.39 亿元，较上年增长 3.38%，筹资活动现金流出 180.34 亿元，较上年下降 16.85%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。2019 年，公司筹资活动现金净流入 17.05 亿元，较上年净流出转为净流入。

表 13　公司近年来现金流量情况（单位：亿元）

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
经营活动现金流净额	-11.44	7.46	36.11	3.77
投资活动现金流净额	-12.10	-11.64	-19.19	7.26
筹资活动现金流净额	31.28	-25.95	17.05	96.38
现金及现金等价物净增加额	5.56	-29.68	34.15	107.70

资料来源：公司提供

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流入 48.72 亿元，较上年同期下降 11.34%，主要系收

到的往来款下降所致。公司经营活动现金净额3.77亿元，较上年同期下降36.20%。投资活动产生的现金流净额为7.26亿元。公司筹资活动现金流入110.78亿元，较上年同期增长2718.91%，主要系发行债券所致；筹资活动产生的现金流净额96.38亿元。

6. 偿债能力

公司整体偿债指标良好，融资渠道畅通。

截至2019年底，公司流动比率和速动比率分别为115.99%和45.14%，较上年底分别下降35.08个百分点和5.11个百分点；截至2020年3月底，上述指标分别为138.30%和63.60%。2019年公司经营现金流动负债比率为6.28%，较上年上升4.36个百分点。截至2019年底，公司现金类资产/短期债务的0.94倍。截至2020年3月底，公司现金类资产/短期债务的1.48倍。考虑公司货币资金充裕，流动负债主要为预收款项，公司短期偿债指标良好。

从长期偿债能力指标看，2019年EBITDA为70.51亿元，同比增长2.66%；2019年公司全部债务/EBITDA略有小幅上升至6.38倍，EBITDA利息保障倍数小幅上升至3.77倍

截至2020年3月底，公司共获得银行授信1185.06亿元，其中未使用额度832.75亿元，公司间接融资渠道畅通。公司核心子公司深圳控股（00604.HK）为香港上市公司，子公司沙河股份（000014.SZ）为A股上市公司。公司具备直接融资渠道。

截至2020年3月底，公司合并口径无对外无产权关系企业担保事宜，对参股企业担保余额37.91亿元，担保比率7.93%，代偿风险较小。

7. 母公司分析

公司母公司口径收入规模很小，不直接进行地产开发项目和运营项目，盈利主要来自投资收益。公司本部与子公司资金往来密切，对子公司控制力和再融资能力强，母公司偿债能力很强。

截至2019年底，母公司总资产477.37亿元；其中，母公司流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，母公司其他应收款主要为应收子公司的资金往来。母公司非流动资产主要由可供出售金融资产和长期股权投资构成，母公司可供出售金融资产主要为中国平安的股票，按公允价值计量，波动幅度较大。母公司长期股权投资主要为对子公司的投资。

截至2019年底，母公司所有者权益231.45亿元；主要由其他综合收益构成；母公司其他综合收益为可供出售金融资产公允价值变动损益。

截至2019年底，母公司口径债务规模112.36亿元，主要为长期债务。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51.52%、32.68%和17.46%。

公司本部为控股平台，主要为管理职能，营业收入规模很小，利润主要来自投资收益，本部承担一部分统筹融资职能，财务费用对利润形成一定侵蚀。2019年，母公司利润总额为2.35亿元，其中投资收益为6.41亿元。

现金流方面，母公司经营活动现金流规模小；投资活动现金流净额和母公司筹资活动现金净额主要为与子公司资金往来并随子公司资金往来需求波动，分别为-1.04亿元、-18.52亿元和52.43亿元。

偿债指标方面，2019年底，母公司现金类资产/短期债务为0.87倍。现金类资产对短期债务覆盖倍数一般。

8. 同行业对比

公司在所选取的对比企业中，公司债务指标处于较低水平，整体经营效率尚可。

表14 公司同行业对比情况

公司名称	公司	北京城建投资发展股份有限公司	金融街控股股份有限公司	上海陆家嘴（集团）有限公司
企业性质	国企	国企	国企	国企
总资产周转次	0.13	0.14	0.17	0.12

数（2019 年）				
存货周转次数（2019 年）	0.25	0.16	0.20	0.18
财务数据时点	**2019 年**			
资产总额	1390.67	1225.19	1619.90	1630.08
所有者权益	501.96	279.76	389.81	432.83
营业收入	167.87	164.32	261.84	189.53
利润总额	51.96	27.23	57.17	63.69
净资产收益率	7.20	7.94	10.57	11.70
经营活动现金流净额	36.11	-7.59	26.60	69.81
全部债务资本化比率	47.27	60.51	68.47	56.09

资料来源:Wind

9．过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告，截至 2020 年 6 月 1 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。

10. 存续期内债券偿还能力

总体看，公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力强。

截至目前，公司经联合资信评级的存续期内债券5只，分别为“14深业债/14深业团”“17深业集MTN001”“19深业MTN001”“20深业MTN001”“20深业MTN002”余额共计99.00亿元。2019年，公司经营活动现金流入量为以上债券总额的2.23倍。公司EBITDA为以上债券总额的0.71倍。

此外，截至目前，公司2020年需兑付的债券总额为70.00亿元，达到单年偿还债券的峰值。2019年公司经营活动现金流入量为单年偿还债券的峰值的3.16倍；公司现金类资产为单年偿还债券的峰值的2.69倍。

表 15　公司存续期内债券明细（单位：亿元）

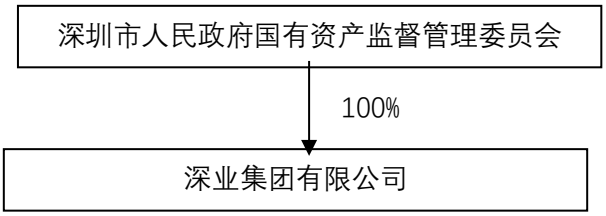
债券名称	债券余额（亿元）	到期日	首次行权日
14 深业债/14 深业团	19	2021/5/21	--
17 深业集 MTN001	20	2022/5/4	--
19 深业 MTN001	10	2022/12/5	--
20 深业 MTN001	30	2023/3/11	--
20 深业 MTN002	20	2025/4/17	2023/4/17
20 深业（疫情防控债）SCP001	30	2020/7/27	--
20 深业 SCP002	10	2020/9/5	--
19 深业 SCP004	30	2020/7/3	--

资料来源:Wind

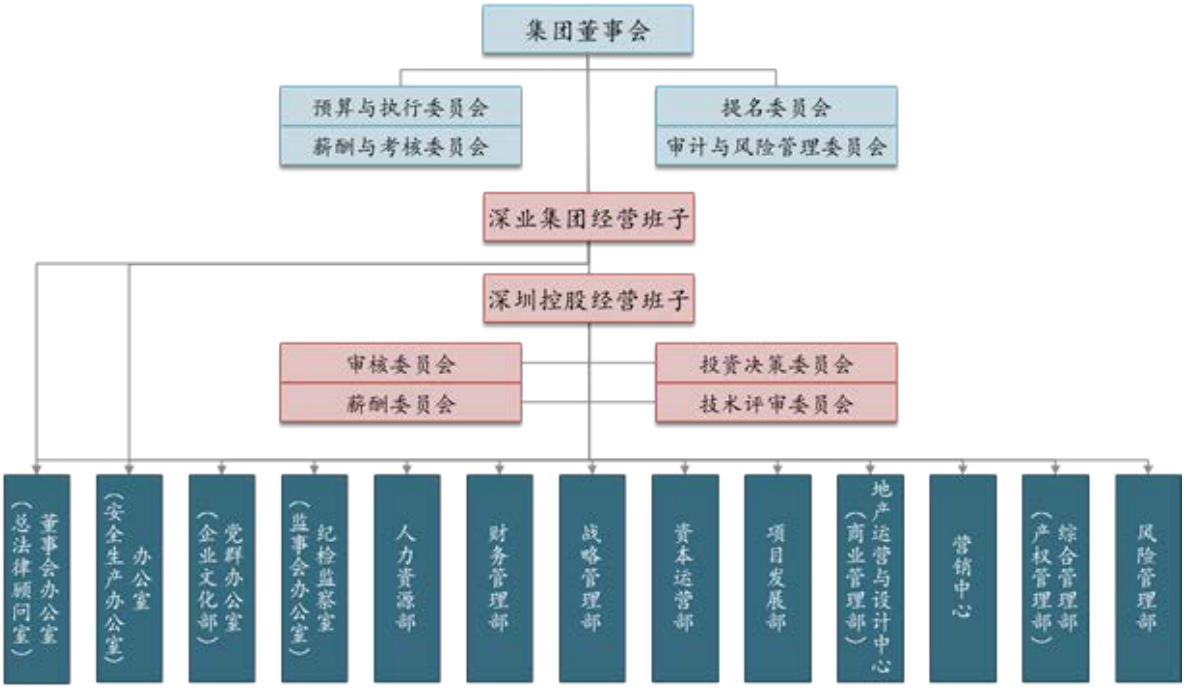
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持深业集团有限公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“14 深业债/14 深业团”“17 深业集 MTN001”“19 深业 MTN001”“20 深业 MTN001”“20 深业 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



附件 1-3　截至 2019 年底公司合并范围内子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	币种	注册资本	持股比例	表决权比例
深业 (集团) 有限公司	香港	香港	投资控股	港币	314,450 万元	100.00%	100%
深圳市深业信宏城投资有限公司	中国大陆	中国大陆	房地产投资开发	人民币	100 万元	100.00%	100%
深业沙河(集团)有限公司	中国大陆	中国大陆	房地产开发	人民币	35,000 万元	100.00%	100%
深圳市深业金穗生物科技有限公司	中国大陆	中国大陆	投资业务、信息咨询、酒店经营与管理、房地产开发、经营	人民币	8,480 万元	100.00%	100%
喀什市深业投资有限公司	中国大陆	中国大陆	投资业务、信息咨询、酒店经营与管理、房地产开发、经营	人民币	5,000 万元	100.00%	100%
深圳市深业宏松投资发展有限公司	中国大陆	中国大陆	物业租赁、物业管理	人民币	4,460.78 万元	100%	100%
深圳市深业港口投资有限公司	中国大陆	中国大陆	港口投资	人民币	10,000 万元	100.00%	100%
深业资本 (深圳) 有限公司	中国大陆	中国大陆	投资管理	人民币	150,000 万人民币	100.00%	100%
深圳市深业基建控股有限公司	中国大陆	中国大陆	投资高速公路	人民币	5,000 万元	100.00%	100%
深业进智物流发展有限公司 (注 1)	中国大陆	中国大陆	物流	人民币	10,000 万元	58.72%	100%
深圳科技工业园 (集团) 有限公司 (注 1)	中国大陆	中国大陆	房地产开发、经营、物业管理	人民币	16,000 万元	50.18%	100%
深业南方地产 (集团) 有限公司 (注 1)	中国大陆	中国大陆	房地产开发	港币	170,250 万元	63.66%	100%
深业鹏基 (集团) 有限公司 (注 1)	中国大陆	中国大陆	物业投资及发展	人民币	103,205 万元	63.66%	100%
深业控股 (深圳) 有限公司 (注 1)	中国大陆	中国大陆	投资控股	美元	15,000 万元	63.66%	100%
深业置地有限公司 (注 1)	中国大陆	中国大陆	房地产开发	人民币	41,152 万元	63.66%	100%
深圳市农科集团有限公司 (注 1)	中国大陆	中国大陆	房地产开发	人民币	2,000 万元	63.66%	100%
深业华东地产开发有限公司 (注 1)	中国大陆	中国大陆	房地产开发	人民币	5,000 万元	63.66%	100%
深业泰富物流集团股份有限公司 (注 1)	中国大陆	中国大陆	经营仓库及房地产开发	人民币	35,624.59 万元	62.18%	97.68%
深业泰然 (集团) 股份有限公司 (注 1)	中国大陆	中国大陆	房地产开发	人民币	80,000 万元	47.78%	75.05%
深业 (沈阳) 投资集团有限公司 (原名：沈阳五爱深港奢货总站有限公司) (注 1)	中国大陆	中国大陆	房地产开发及投资 以及运输站管理	人民币	120,000 万元	59.45%	84.82%
深圳市深业中城有限公司 (注 1)	中国大陆	中国大陆	房地产开发	人民币	10,000 万元	63.66%	100%
新旺实业发展 (深圳) 有限公司 (注 1)	中国大陆	中国大陆	信息咨询、房地产开发	港币	55,000 万元	60.48%	100%
东莞市深业松山湖置业有限公司 (注 1)	中国大陆	中国大陆	房地产开发	人民币	1,000 万元	63.66%	100%
深国际前海置业 (深圳) 有限公司 (注 1)	中国大陆	中国大陆	房地产开发	人民币	1,000 万元	31.83%	60.00%
深圳市泰然物业管理服务有限公司 (注 1)	中国大陆	中国大陆	物业管理	人民币	506 万元	47.78%	100%
深圳市万厦居业有限公司 (注 1)	中国大陆	中国大陆	物业管理	人民币	1,500 万元	63.66%	100%
深业集团 (深圳) 物业管理有限公司 (注 1)	中国大陆	中国大陆	物业管理	人民币	3,000 万元	63.66%	100%
深圳市鹏基物业管理服务有限公司 (注 1)	中国大陆	中国大陆	物业管理	人民币	2,000 万元	63.66%	100%
深圳市科之谷投资有限公司 (注 1)	中国大陆	中国大陆	投资业务、信息咨询、酒店经营及管理、房地产开发、经营	人民币	78,453 万元	63.66%	100%
深圳市农科房地产开发有限公司 (注 1)	中国大陆	中国大陆	房地产开发	人民币	3,000 万元	63.66%	100%
深圳晶华显示器材有限公司 (注 1)	中国大陆	中国大陆	制造工业产品	人民币	2,902 万元	44.56%	100%
深圳天鼎新材料有限公司 (注 1)	中国大陆	中国大陆	化学原料和化学制品制造	人民币	1,045 万元	90.00%	100%
深圳市深业广河高速公路有限公司	中国大陆	中国大陆	投资高速公路	人民币	5,000 万元	100.00%	100%
湖北荆东高速公路建设开发有限公司 (注 1)	中国大陆	中国大陆	投资高速公路	人民币	10,000 万元	51.00%	100.00%
深圳市深业泰然建设工程有限公司 (注 1)	中国大陆	中国大陆	铝器工程	人民币	1,000 万元	47.78%	100%
苏州新发展投资有限公司 (注 1)	中国大陆	中国大陆	房地产开发 及酒店营运	人民币	80,000 万元	63.66%	100%
成都丰泽投资有限公司 (注 1)	中国大陆	中国大陆	土地开发	人民币	1,000 万元	28.67%	100%
深圳市深业深恒投资有限公司 (注 1)	中国大陆	中国大陆	业务服务	人民币	1,000 万元	63.66%	100%
中国 (深圳) 高科技基金投资有限公司	开曼群岛	开曼群岛	证券买卖和股权投资	美元	11,000 元	100.00%	100%
深圳控股有限公司	香港	香港	投资控股	港币	2,191,027 万元	63.66%	63.66%
沙河实业股份有限公司 (注 2)	中国大陆	中国大陆	房地产开发	人民币	20,170 万元	34.02%	34.02%

注：1、该等公司为公司直接持有且存在少数股东权益，导致本公司的持股比例小于表决权比例；2、公司仅持有沙河实业股份有限公司 34.02%的股权，公司虽然仅持有不足半数的表决权，公司实质性控制了沙河实业股份有限公司，公司是沙河实业股份有限公司最大单一股东，其他股份由众多其他股东广泛持有。

附件 2　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	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
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		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	已签订土地合同			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（笋岗片区）	规划申报阶段			0.20	6.0	1.41
合计				**78.19**	**59.10**	**--**	**521.43**

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 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	166.23	142.34	188.46	296.62
资产总额（亿元）	1169.04	1175.40	1390.67	1467.37
所有者权益合计（亿元）	423.65	422.89	501.96	478.23
短期债务（亿元）	102.51	68.45	200.45	200.23
长期债务（亿元）	264.47	320.02	249.60	353.17
全部债务（亿元）	366.98	388.47	450.05	553.40
营业收入（亿元）	142.83	175.73	167.87	27.61
利润总额（亿元）	71.40	51.62	51.96	8.96
EBITDA（亿元）	88.11	68.68	70.51	--
经营性净现金流（亿元）	-11.44	7.46	36.11	3.77
财务指标				
销售债权周转次数（次）	37.19	32.51	24.96	--
存货周转次数（次）	0.24	0.24	0.25	--
总资产周转次数（次）	0.13	0.15	0.13	--
现金收入比（%）	87.34	101.40	120.89	166.12
营业利润率（%）	30.02	34.17	33.81	23.41
总资本收益率（%）	7.25	6.21	4.96	--
净资产收益率（%）	10.49	8.84	7.20	--
长期债务资本化比率（%）	38.43	43.08	33.21	42.48
全部债务资本化比率（%）	46.42	47.88	47.27	53.64
资产负债率（%）	63.76	64.02	63.90	67.41
流动比率（%）	133.76	151.07	115.99	138.30
速动比率（%）	48.49	50.25	45.14	63.60
经营现金流动负债比（%）	-2.69	1.92	6.28	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.14	3.34	3.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.17	5.66	6.38	--

注：2020 年 1—3 月财务数据未经审计；其他流动负债中超短期融资券已纳入短期债务核算；其他非流动负债的有息部分纳入长期债务核算

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.12	12.32	55.23	152.05
资产总额（亿元）	374.57	332.75	477.37	523.17
所有者权益（亿元）	208.63	179.64	231.45	198.56
短期债务（亿元）	21.14	6.84	63.40	33.41
长期债务（亿元）	85.88	90.34	48.95	136.92
全部债务（亿元）	107.01	97.18	112.36	170.33
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.34	2.53	2.35	-1.42
经营性净现金流（亿元）	-0.24	-0.92	-1.04	-0.16
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00	--
营业利润率（%）	*	*	*	--
净资产收益率（%）	0.16	1.41	1.01	--
长期债务资本化比率（%）	29.16	33.46	17.46	40.81
全部债务资本化比率（%）	33.90	35.10	32.68	46.17
资产负债率（%）	44.30	46.01	51.52	62.05
流动比率（%）	238.31	279.99	85.18	145.38
速动比率（%）	238.31	279.99	85.18	145.38
经营现金流动负债比（%）	-0.68	-3.36	-0.73	--

注：母公司 2020 年 1—3 月财务数据未经审计；部分指标计算无实际意义，以“*”列示

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-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+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