

# 信用等级公告

联合〔2020〕754号

---

联合资信评估有限公司通过对深业集团有限公司及其拟发行的深业集团有限公司 2020 年度第二期中期票据进行综合分析和评估,确定深业集团有限公司主体长期信用等级为 AAA,深业集团有限公司 2020 年度第二期中期票据信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇二〇年四月五日



# 深业集团有限公司

## 2020年度第二期中期票据信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AAA

本期中期票据信用等级: AAA

评级展望: 稳定

### 债项概况:

本期中期票据发行规模: 20 亿元

本期中期票据期限: 3+2 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 用于偿还有息债务

评级时间: 2020 年 4 月 3 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

### 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 | 评价要素 | 评价结果 |
| 经营风险    | B    | 经营环境 | 2    |
|         |      | 基础素质 | 2    |
|         |      | 企业管理 | 2    |
|         |      | 经营分析 | 1    |
| 财务风险    | F1   | 资产质量 | 3    |
|         |      | 资本结构 | 1    |
|         |      | 盈利能力 | 1    |
|         |      | 现金流量 | 2    |
|         |      | 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

### 评级观点:

深业集团有限公司(以下简称“公司”或“深业集团”)是深圳市重要的国有资产综合管控主体, 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。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在政府支持、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本期中期票据保障能力强, EBTIDA 对本期中期票据保障能力较强。

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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

### 优势

1. 公司在政府支持、土地资产取得、区域品牌知名度等方面具备显著优势。公司作为深圳市重要的国有资产综合管控主体, 具有良好的国有资源整合功能, 得到了深圳市政府在资金注入和资产划拨等方面的大力支持。
2. 公司城市更新项目体量大, 土地储备取得成本较低, 为未来经营提供重要保障。截至 2019 年 9 月底, 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 26 个, 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。
3. 公司高速公路板块近年来收入持续增长且盈利水平高, 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, 2018 年通行费收入 10.27 亿元。
4. 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, 变现能

分析师：刘琨轩 蒋智超  
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

力很强。

5. 公司债务负担适中，融资渠道畅通。截至2019年9月底，公司全部债务资本化比率44.94%，未使用授信额度775.49亿元，控股两家上市子公司。

#### 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。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，2018年以来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。

#### 主要财务数据：

| 合并口径           |        |         |         |            |
|----------------|--------|---------|---------|------------|
| 项 目            | 2016 年 | 2017 年  | 2018 年  | 2019 年 9 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 164.57 | 166.23  | 142.34  | 140.07     |
| 资产总额（亿元）       | 983.51 | 1169.04 | 1175.40 | 1287.92    |
| 所有者权益（亿元）      | 312.57 | 423.65  | 422.89  | 490.11     |
| 短期债务（亿元）       | 77.62  | 102.51  | 68.45   | 100.69     |
| 长期债务（亿元）       | 263.84 | 264.47  | 320.02  | 299.27     |
| 全部债务（亿元）       | 341.46 | 366.98  | 388.47  | 399.96     |
| 营业收入（亿元）       | 218.27 | 142.83  | 175.73  | 79.27      |
| 利润总额（亿元）       | 40.33  | 71.40   | 51.62   | 27.57      |
| EBITDA（亿元）     | 58.86  | 88.11   | 68.68   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 128.52 | -11.44  | 7.46    | 21.16      |
| 营业利润率（%）       | 29.38  | 30.02   | 34.17   | 33.31      |
| 净资产收益率（%）      | 8.06   | 10.49   | 8.84    | --         |
| 资产负债率（%）       | 68.22  | 63.76   | 64.02   | 61.95      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 52.21  | 46.42   | 47.88   | 44.94      |
| 流动比率（%）        | 151.99 | 133.76  | 151.07  | 137.33     |
| 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    | --         |

#### 公司本部（母公司）

| 项 目          | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 9 月 |
|--------------|--------|--------|--------|------------|
| 资产总额（亿元）     | 263.34 | 374.57 | 332.75 | 449.47     |
| 所有者权益（亿元）    | 144.45 | 208.63 | 179.64 | 234.72     |
| 全部债务（亿元）     | 83.17  | 107.01 | 97.18  | 120.40     |
| 营业收入（亿元）     | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 利润总额（亿元）     | 3.29   | 0.34   | 2.53   | 2.57       |
| 资产负债率（%）     | 45.15  | 44.30  | 46.01  | 47.78      |
| 全部债务资本化比率（%） | 36.54  | 33.90  | 35.10  | 33.90      |
| 流动比率（%）      | 254.52 | 238.31 | 279.99 | 114.44     |
| 经营现金流动负债比（%） | -2.19  | -0.68  | -3.36  | --         |

注：公司2019年1-9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；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

主体评级历史：

| 信用等级 | 评级展望 | 评级时间      | 项目小组      | 评级方法/模型               | 评级报告                 |
|------|------|-----------|-----------|-----------------------|----------------------|
| AAA  | 稳定   | 2019/8/21 | 刘珺轩 戴彤羽   | 房地产行业企业信用评级方法（2018 年） | <a href="#">阅读全文</a> |
| 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）   | <a href="#">阅读全文</a> |

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。



# 深业集团有限公司

## 2020 年度第二期中期票据信用评级报告

### 一、主体概况

深业集团有限公司（以下简称“公司”或“深业集团”）前身为深业投资开发有限公司，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。

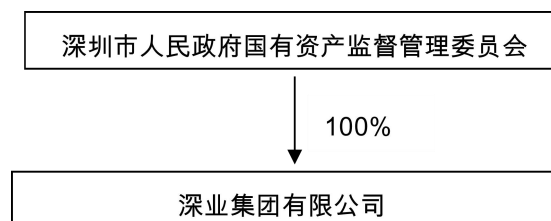
2011 年，根据深圳市政府深府函〔2011〕180 号文件批准，公司 100% 的国有股权整体划入深圳市特区建设发展集团有限公司（为深圳市国资委下属国有独资公司，以下简称“特区建发”）。2012—2016 年，特区建发对公司数次增资，2016 年 8 月 4 日，特区建发所持有的公司 100% 股权无偿划转至深圳市国资委持有，公司实际控制人未发生变更。截至 2019 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 39.30 亿元，深圳市国资委履行出资人职责，深圳市人民政府为公司的最终控制人。

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 9 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 54 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 9 月底，公司持有其 61.86% 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 9 月底，公司间接持股 34.02%，以下简称“沙河股份”）。

图 1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

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 9 月底，公司（合并）资产总额为 1287.92 亿元，所有者权益合计 490.11 亿元（含少数股东权益 141.57 亿元）；2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 79.27 亿元，利润总额 27.57 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。

### 二、本期中期票据概况

公司于 2019 年注册总金额为 60 亿元的中期票据，公司已发行 2020 年度第一期中期票据 30 亿元，本期计划发行 2020 年度第二期中

期票据（以下简称“本期中期票据”），募集资金额度为 20 亿元，期限为 3+2 年，第三年末设公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。每年付息一次，到期一次还本。本期中期票据募集资金用于偿还有息债务。

本期中期票据无担保。

### 三、宏观经济和政策环境

#### （一）宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多，在全球经济增长放缓的背景下，我国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

**经济增速继续下行。**2019 年以来中国经济增速继续下行，全年同比增长 6.1%，为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度 GDP 同比增长 6.5%，第二季度同比增长 6.3%，第三第四季度同比增长 6.0%，逐季下滑态势明显。

表 1 2016—2019 年我国主要经济数据

| 项目               | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| GDP（万亿元）         | 73.6   | 78.7   | 84.0   | 89.2   |
| GDP 增速（%）        | 6.8    | 6.9    | 6.7    | 6.1    |
| 规模以上工业增加值增速（%）   | 6.0    | 6.6    | 6.2    | 5.7    |
| 固定资产投资增速（%）      | 8.1    | 7.2    | 5.9    | 5.4    |
| 社会消费品零售总额增速（%）   | 10.4   | 10.2   | 9.0    | 8.0    |
| 出口增速（%）          | -1.9   | 10.8   | 7.1    | 5.0    |
| 进口增速（%）          | 0.6    | 18.7   | 12.9   | 1.6    |
| CPI 增幅（%）        | 2.0    | 1.6    | 2.1    | 2.9    |
| PPI 增幅（%）        | -1.4   | 6.3    | 3.5    | -0.3   |
| 城镇登记失业率（%）       | 4.0    | 3.9    | 3.8    | 3.6    |
| 城镇居民人均可支配收入增速（%） | 5.6    | 6.5    | 5.6    | 5.0    |
| 公共财政收入增速（%）      | 4.5    | 7.4    | 6.2    | 3.8    |
| 公共财政支出增速（%）      | 6.4    | 7.7    | 8.7    | 8.1    |

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  
资料来源：国家统计局、Wind

**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。**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，其中 12 月有所回升；基础设施投资增速为 3.8%，增速与上年持平；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%，比上年回落 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%。进出口相抵，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 38.8%、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%。

**工业生产较为低落，服务业较快发展。**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 0.6 个百分点；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降 14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，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同比增长 9.4%，其中，战略性新兴产业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长 12.4%、12.0%和 12.0%；规模以上服务业企业营业利润同比增长 3.5%。2019 年 12 月份，服务业业务活动预期指数为 59.1%，增长势头较好。

**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，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨 42.5%。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。

**财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大。**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。

**就业形势基本稳定，但就业压力持续存在。**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。2019 年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。

### （二）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，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标 2 万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债券规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是降低金融机构存款准备金率，其中 1 月和 9 月全面下调金融机构存款准备金率共 1.5 个百分点，释放长期流动性约 2.3 万亿元，为市场注入了适度充裕的流动性；同时分次定向下调服务县域的农村商业银行以及仅在本省经营的城市商

业银行的存款准备金率，加强对中小微企业的信贷支持，“三挡两优”的存款准备金率框架初步形成；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了 10 多年来新的降息进程，实现一年期 LPR 报价下调 11 个基点，引导信贷市场利率实质性下降。结构性政策方面，主要是继续优化营商环境，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励支持中小企业发展等。

### （三）宏观经济及政策前瞻

**新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累 2020 年经济增长。**在空前疫情影响下，2020 年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群居家隔离无法外出消费，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据大幅回落。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了我国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累 2020 年经济增长。

**受新冠肺炎疫情影响，通货膨胀和失业压力进一步增加。**年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度 CPI，通胀压力进一步增加；另一方面，由于下游产业大面积停产停工导致对原材料及产成品的需求下降，将使 PPI 的继续回升受阻。PPI 再次回落加重制造业及服务行业盈利预期，延缓企业复工复产，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

**积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响。**财政部在 2 月初再一次提前下达 2020 年新增地方债券限



额 8480 亿元（其中一般债券限额 5580 亿元、专项债券限额 2900 亿元），合计提前下达 2020 年新增地方债券限额 18480 亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2 月 14 日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对 2020 年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按央行再贷款利率的 50% 给予贴息。2 月中下旬以来，财政部会同人社部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

**稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关。**央行于 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约 8000 多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2 月以来，央行连续降低了 OMO 操作利率和 MLF 操作利率，2 月 20 日 LPR 报价下调，其中 1 年期报价 4.05%，下调 10bp，5 年期报价 4.75%，下调 5bp，信贷市场利率全面下行。同时，2 月开市的前两天内（2 月 3—4 日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放资金 1.7 万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心的作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 地产行业概况

**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。**

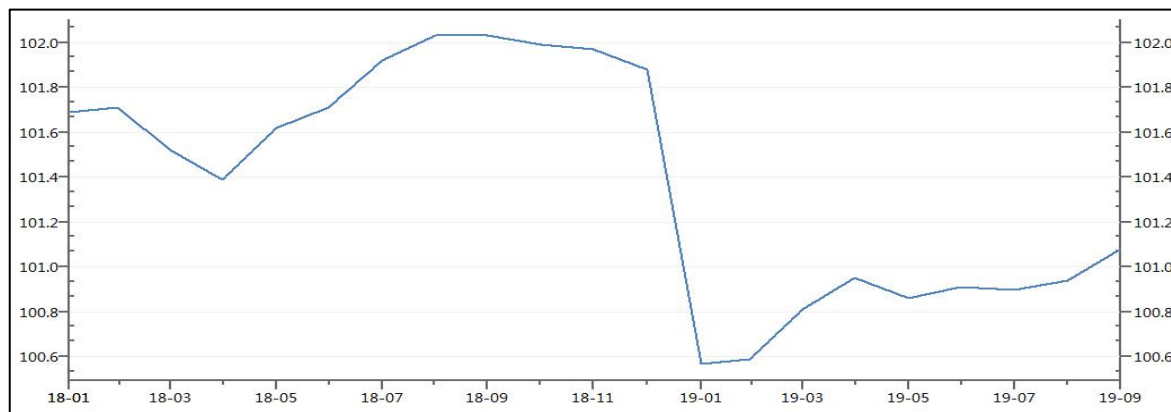
2018 年，全国各地房地产调控政策密集出台，不断完善限购、限贷等相关行业政策。2018 年 3 月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策：调整土地供应结构，热点城市加大保障类住房供应，因地制宜推进棚改货币化安置等。2019 年以来，房地产市场仍处于调控周期，中央重申坚持房住不炒、防止楼市大起大落，确定了维护房地产市场平稳健康发展的总体思路。在整体基调的指导下，各地在市场监管、招才引智、住房贷款、住房保障等方面均陆续完善相应政策。总的来看，此次政策调控相较往年周期更长、范围更广、手段更灵活。

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，全国房地产开发投资 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%。2019 年 1—9 月，全国房地产开发投资 9.80 万亿元，同比增长 10.50%；房屋新开工面积 16.57 亿平方米，同比增长 8.60%；房屋施工面积 83.42 亿平方米，同比增长 8.70%。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。2019 年 1—9 月，全国房

地产开发投资仍保持快速增长;2019年上半年,在商业类新开工显著提速的带动下,新开工面

积增速大幅增长,三季度以来有所回落,总体施工规模保持持续增长。

图2 2018年—2019年9月国房景气指数(频率:月)



资料来源: Wind

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。2019年1—9月,全国商品房销售面积11.92亿平方米,同比下降0.10%;共实现商品房销售额11.15万亿元,同比增长7.10%,增速同比下降6.20个百分点。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。进入2019年以来,商品房销售面积增速由正转负;在销售价格持续增长的带动下,商品房销售额仍保持增长,但增速显著回落,房地产市场整体降温。

2020年,中国爆发COVID-19新型冠状病毒肺炎疫情,房地产销售和施工短期内均受到了较大影响,1月房地产销售TOP100房企操盘口径销售金额同比下降近12%。随着销售放缓,房地产企业现金流压力有所增加。

## 2. 土地市场与信贷环境

在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,2018年下半年以来,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。

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紧,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%。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%;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。

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。进入2019年以来，房地产行业信贷环境适度宽松，发债市场总体融资规模有所扩张，资金主要流向债务负担适宜的龙头企业；个人按揭贷款流程审批提速，放款加快，一定程度上缓解房地产企业的资金压力。

从地产开发资金到位情况来看，2018年房地产开发企业开发资金16.60万亿元，同比增长6.40%。资金来源中，自筹资金和定金及预收款为主要来源方式，分别占资金来源的33.64%和33.39%；国内贷款、个人按揭贷款和利用外资分别占房地产开发资金来源的14.46%、14.28%和0.07%。2019年1—9月，房地产开发企业开发资金13.06万亿元，同比增长7.10%。资金来源中，自筹资金和定金及预收款仍为主要来源方式，分别占资金来源的32.18%和33.60%；国内

贷款、个人按揭贷款和利用外资分别占房地产开发资金来源的15.08%、15.24%和0.08%。总体来看，房地产开发资金保持增长，资金主要来源于自筹资金和定金及预收款，渠道占比基本保持稳定。

### 3. 政策环境

**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；2019年以来，调控政策仍以维稳为基调，加强金融监管，不搞“大水漫灌”，同时保持流动性合理充裕，区域市场呈分化态势。**

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。

2019 年以来，中央重申防止楼市大起大落，确定了维护房地产市场平稳健康发展的总体思路。4 月 19 日，中共中央政治局会议重申房住不炒，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。房地产金融监管方面，银保监会、央行两部门密集强调加强风险防范力度，对房地产开发贷款、个人按揭贷款继续实行审慎的贷款标准，以“稳地价、稳房价、稳预期”为目标，坚持房地产金融政策的连续性和稳定性。从货币政策来看，中央多次强调防范化解重大风险，促进经济稳定发展，

强调继续实施稳健的货币政策，坚持不搞“大水漫灌”。与此同时，中央货币政策委员会在 2019 年一季度例会也指出稳健的货币政策要松紧适度，把好货币供给总闸门，同时保持流动性合理充裕。4 月 22 日，中央财经委员会第四次会议强调要强化宏观政策逆周期调节，财政政策要加力提效，货币政策根据经济增长和价格形势变化及时预调微调。

#### 4. 深圳市区域经济和地产行业情况

**深圳市经济环境良好，2019 年房地产销售面积有所增长，商业地产运行稳定，为公司发展提供良好外部环境；但同时需关注深圳市优质写字楼新增供应量规模较大，空置率持续提升，零售物业租金有所下行。**

公司城市更新业务和自持物业主要位于深圳市，深圳市经济发展及地产市场情况对公司业务发展具有重要影响。

近年来，深圳市经济保持平稳增长。初步核算，2019 年，深圳市全市地区生产总值 26927.09 亿元，按可比价计算，比上年（下同）增长 6.7%。分产业看，第一产业增加值 25.20 亿元，增长 5.2%；第二产业增加值 10495.84 亿元，增长 4.9%；第三产业增加值 16406.06 亿元，增长 8.1%。三次产业结构由 2018 年的 0.1:39.6:60.3 调整为 2019 年的 0.1:39.0:60.9。

2019 年，深圳市房地产市场投资和交易活跃。根据深圳市统计发布的《2019 年深圳市经济运行情况》，2019 年深圳市房地产开发项目投资增长 15.9%。根据深圳市住建局数据，2019 年 1—11 月，深圳市商品房累计销售面积 674.68 万平方米，同比增长 8.30%，房价全年小幅增长，至 11 月新房价格同比上涨 3.3%。

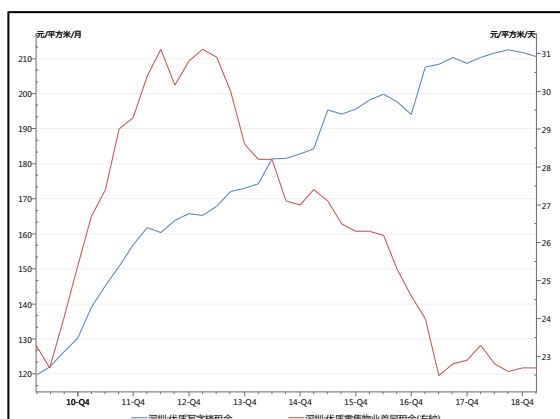
从商业地产开发情况来看，深圳市近年优质写字楼新增供应量有所下降，2016—2018 年分别为 130.0 万平方米、108.0 万平方米和 88 万平方米；优质零售物业快速增长，近三年分别为 48.50 万平方米、86.50 万平方米和 105.60 万平方米。



从空置率上看,受近年来深圳城市更新工改持续推进,向市场供应了大量的产业研发用房,加上已有的总部基地、商务区规划,全市商业办公供应量持续增长,加剧商业办公用房空置。2019年1—9月,深圳市优质写字楼新增供应量为174.10万平方米,较去年同期大幅增长;2019年以来,深圳市优质写字楼空置率整体呈上升趋势,截至2019年9月底上升至19.10%,较2018年9月底上升10个百分点。进入2019年,深圳优质写字楼租金水平则整体呈下降趋势,截至2019年9月底为204.50元/平方米/月,较去年同期下降3.81%。近年来,受到电商冲击,深圳市优质零售物业首层租金有所下降,但全国范围来看,依旧保持较高水平,截至2019年9月底为21.90元/平方米/天。

图3 深圳市商业物业租金情况

(单位:元/平方米/天、元/平方米/月)



资料来源: Wind

## 五、基础素质分析

公司作为深圳市重要的国有资产综合管控主体,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,获得了深圳市政府在资金注入和资产划拨等方面的大力支持。

### 1. 产权状况

截至2019年9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9月底,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,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。公司商业综合体深业上城已于2018年开业。另外,公司在深圳地区持有多处工业园区和写字楼物业。2018年,公司投资物业租金收入达11.29亿元。

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。

### 3. 人员素质

公司现有董事会成员9名(含董事长1名),监事会成员5名(含监事会主席1名),副总裁4名。

公司董事长、法定代表人吕华先生,1964年出生,博士研究生学历。吕先生历任沙河股份董事长、沙河集团法人代表、党委书记,鼎隆有限公司总经理,深圳市物业集团所属物业

工程开发公司副总经理、代理总经理，深圳大学国际经贸系讲师等职。

公司董事兼总裁黄伟先生，1970年出生，硕士研究生学历。黄先生历任中共深圳市龙岗区委常委、区委（区政府）办公室主任、区政府党组成员；中共深圳市大鹏新区党工委副书记，管委会副主任，社工委主任；2015年6月16日起，担任公司董事、总经理（即总裁）、党委副书记。

截至2019年9月底，公司员工总数为20182人。按教育程度划分，硕士以上占2.77%、本科占12.57%、大专占13.15%、大专以下占71.50%；按年龄划分，55岁以上占9.13%、46~55岁以上占30.06%、36~45岁占25.31%、35岁以下占35.50%。

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

#### 4. 股东背景及政府支持

公司作为深圳市人民政府全资拥有、深圳市国资委直管的大型国有综合性企业，具有良好的国有资源整合功能，享有较大的政府部门和相关政策的支持力度，且得到了深圳市政府在资金注入和资产划拨等方面的大力支持。

资金注入方面，公司自成立以来，得到了深圳市国资委和特区建发多次注资，截至2019年9月底，公司合计收到注资金额为393000万元。

表2 公司自成立以来历次注资情况

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

|          |          |      |
|----------|----------|------|
| 2014年1月  | 7500万元   | 特区建发 |
| 2014年12月 | 7500万元   | 特区建发 |
| 2016年7月  | 37500万元  | 特区建发 |
| 合计       | 393000万元 | —    |

资料来源：公司提供

资产划拨方面，根据广东省深圳市人民政府《关于深圳市沙河实业（集团）有限公司等三家公司股权划转的批复》（深府函〔2009〕19号，深圳市政府将所持有的深圳市沙河实业（集团）有限公司<sup>1</sup>100%股权、深圳市农科集团公司100%产权和深圳科技工业园有限公司50.18%国有股权划转给公司。

## 六、管理分析

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

### 1. 法人治理结构

公司根据《公司法》及其他法律法规要求建立了规范的治理结构。公司为有限责任公司，深圳市国资委持有公司100%股权。公司不设股东会，设董事会、监事会及经营管理机构。

公司设董事会，由九名董事组成，其中外部董事六名（含财务总监），内部董事三名（含职工董事一名）。职工董事由公司职工代表大会民主选举产生，非职工董事由深圳市国资委委派。董事会设董事长一人。董事每届任期三年，任期届满，经深圳市国资委委派或经职工代表大会民主选举可连任。董事会对深圳市国资委负责，执行深圳市国资委的决定，决定公司的经营计划和投资方案，聘任公司总经理，制定公司章程草案和章程修改方案。董事会会议应当由三分之二以上董事出席且外部董事占半数以上时方可举行。

<sup>1</sup> 深圳市沙河实业（集团）有限公司已更名为深业沙河实业（集团）有限公司；深圳市农科集团公司已更名为深圳市农科集团有限公司；深圳科技工业园有限公司已更名为深圳科技工业园（集团）有限公司。

公司设监事会。监事会由五名监事组成，其中三名监事由深圳市国资委委派，两名监事由职工代表出任。职工监事由公司职工代表大会民主选举产生。监事会是公司依法成立的监督机构，对深圳市国资委负责，监事会对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，监事会设主席一人，由深圳市国资委委派。

公司设总经理一名，总经理对董事会负责，总经理行使主持公司的生产经营管理工作，拟定公司的基本管理制度及提请董事会聘任或解聘公司副总经理等职权。

深圳市国资委向公司委派财务总监一人，财务总监对深圳市国资委和公司董事会负责，履行财务监管职责，并担任公司外部董事，财务总监行使参与制定公司重大生产经营计划、参与公司会计核算及参与制定企业财务管理制度并监督实施等职权。

## 2. 管理水平

截至 2019 年 9 月底，公司本部设董事会办公室、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，为加强公司内部管理，公司建立了一系列的规章制度。

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

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

的投资事宜以及境外投资事宜等需要报出资人批准。

子公司管理方面，公司依照《公司章程》等管理制度制定了《责权操作手册》，明确集团及所属公司的职责和权限。各公司依据公司制度，并结合实际情况建立和健全了经营和财务管理制度。公司还对控股子公司进行年度业绩考核，确保了子公司经营目标的实现。明确规定控股子公司应当依据《公司法》《证券法》等法律、法规及其公司章程的规定，建立健全法人治理结构和运作制度；控股子公司召开股东会、董事会或其他重大会议的，会议通知和议题须在会议召开十五日前报公司董事会秘书处、总经理办公室和投资管理职能部门，由董事会秘书处和总经理办公室审核是否需经公司总经理办公会议、董事会审议批准；控股子公司设总经理一人，总经理对子公司董事会负责；控股子公司设财务负责人一人，原则上由公司推荐的人员担任，由子公司董事长提名，经控股子公司董事会决定聘任或者解聘；向子公司委派或提名、推荐董事、监事、高级管理人员等；派出的从事经营管理的员工及财务人员，应尽职尽责，代表公司参与控股子公司的经营决策和内部管理，行使其在控股子公司任职岗位的职责，半年末十五天内，撰写工作述职报告，向公司主管部门领导，总经理、董事长述职；控股子公司总经理应于每个会计年度结束后一个月内组织编制本公司年度工作报告及下一年度的经营计划，且最迟不得超过三月底报子公司董事会审议后，进一步提交子公司股东大会（股东会）批准，上报公司董事会秘书处、总经理办公室和投资管理职能部门；公司财务管理部是各控股子公司财务部门的管理机构，控股子公司应采用与公司统一的会计制度、会计政策。控股子公司财务管理实行统一领导、分级管理，由公司财务管理部对控股子公司的会计核算和财务管理等方面实施指导、监督和检查等。

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

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

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波动下降，毛利率保持在较高水平。

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。

2016—2018年，公司营业收入波动下降，年均复合下降10.27%，主要系地产业务结转规模波动所致。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。随着近年来城市更新项目的不断推进及商业地产的投入运营，公司投资物业租金收入持续增长，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。

表3 公司2016—2018年及2019年1—9月营业收入构成（单位：亿元、%）

|        | 2016年  |        |       | 2017年  |        |       | 2018年  |        |       | 2019年1—9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  | 172.13 | 78.86  | 49.22 | 94.85  | 66.41  | 42.35 | 121.59 | 69.19  | 56.35 | 40.97     | 51.68  | 45.98 |
| 物业管理费  | 13.78  | 6.31   | 14.91 | 16.03  | 11.22  | 12.20 | 17.93  | 10.20  | 12.05 | 13.22     | 16.68  | 7.61  |
| 投资物业租金 | 9.93   | 4.55   | 74.84 | 10.43  | 7.30   | 69.14 | 11.29  | 6.42   | 57.93 | 9.34      | 11.78  | 54.85 |
| 高速公路收费 | 7.57   | 3.47   | 53.81 | 9.36   | 6.55   | 63.61 | 10.27  | 5.84   | 59.88 | 8.28      | 10.44  | 65.86 |
| 工农销售   | 3.50   | 1.60   | 26.97 | 3.94   | 2.76   | 12.90 | 3.94   | 2.24   | 24.62 | 2.56      | 3.23   | 28.30 |
| 其他     | 11.37  | 5.21   | 5.50  | 8.22   | 5.76   | 8.66  | 10.71  | 6.09   | 1.31  | 4.91      | 6.19   | 4.86  |
| 合计     | 218.27 | 100.00 | 45.75 | 142.83 | 100.00 | 39.57 | 175.73 | 100.00 | 48.07 | 79.27     | 100.00 | 39.58 |

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（见表3），2016—2018年，公司房地产开发业务毛利率分别为49.22%、42.35%和56.35%，波动主要是毛利率较高的深圳项目结转占比变化所致。近年来，公司物业管理及投资物业业务的毛利率有不同程度的下降，2018年分别下降0.15个百分点和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%。整体看，公司综合毛利率波动上升，2016—2018年分别为45.75%、39.57%和48.07%。

2019年1—9月，公司实现营业收入79.27



亿元，同比下降 38.97%，主要系房地产结转收入下降所致，其他业务收入同比有所增长，综合毛利率下滑至 39.58%；2019 年 1—9 月，房地产开发收入和毛利率分别为 40.97 亿元和 45.98%，同比有所下滑主要受房地产开发进度和结转项目区位因素影响，2018 年同期公司深业东岭、观澜玫瑰苑、深业华府等多个楼盘集中竣工结转，基数较大。

## 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。近年来，受推盘节奏和销售策略转变影响，公司的销售面积有所下降。

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，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 4 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 9 月底，在征求意见后，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。

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，争取深圳市及各级政府支持；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 9 月底，公司重要土地资产 25 块，总土地面积合计 95.70 万平方米，总地价 40.14 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。

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 万平方米，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）。

2019 年 1—9 月，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）<sup>2</sup>。

### 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行情政策波动影响，2016—2018 年，公司房产项目开工面积波动增长，2018 年同比增长 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。2018 年，公司开发完成投资同比下降 28.54%至 58.73 亿元。

2019 年前三季度，公司加快开工节奏，新开工面积增长至 425.36 万平方米，完成开发投资 33.50 亿元。

近年来，公司签约销售规模波动较大。2017 年公司签约销售收入 152.90 亿元，同比下降 28.51%，主要因为公司为应对市场形势，积极响应“租售并举”政策，改变销售策略，推进深业上城 LOFT 的销售，并拟将原计划出售的深业中城项目住宅部分转化为长租公寓。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 年前三季度，公司签约销售面积和销售金额分别为 36.19 万平方米和 55.20 亿元，为 2018 年全年的 53.42%和 29.97%，主要受推盘节奏影响。

表5 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—9 月 |
|--------|--------|--------|--------|--------------|
| 开工面积   | 260.64 | 238.02 | 268.62 | 425.36       |
| 竣工面积   | 110.87 | 71.75  | 51.35  | 26.44        |
| 签约销售面积 | 109.96 | 77.13  | 67.75  | 36.19        |
| 签约销售收入 | 213.88 | 152.90 | 184.21 | 55.20        |
| 确认销售收入 | 172.13 | 94.85  | 121.59 | 40.97        |
| 开发完成投资 | 80.85  | 82.19  | 58.73  | 33.50        |

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。2016—2018 年，公司

<sup>2</sup>由于截至 2019 年 9 月底 2019WG029 地块土地手续暂未办理完毕，该地块并未被包含在前文所述重要土地资产中

分别实现物业管理费收入 13.78 亿元、16.03 亿元和 17.93 亿元。

#### 4. 投资物业租金

公司由开发销售为主向开发销售和持有并重的盈利模式转型，租金收入持续增长。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。近年来，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，截至 2018 年底为 138.96 万平方米，2018 年投资物业平均出租率 89.77%。

表 6 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 1-9 月 |
|-------|----------|-----------|-----------|--------------|
| 可租面积  | 146.61   | 141.93    | 138.96    | 137.57       |
| 平均月租金 | 8436.00  | 8775.00   | 8822.00   | 10375.60     |
| 平均出租率 | 89.16    | 89.57     | 89.77     | 89.07        |
| 租金收入  | 99289.75 | 104279.79 | 112872.87 | 93380.40     |

资料来源：公司提供

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。

2019 年 1—9 月，公司投资物业租金水平

相对 2018 年全年有所上升，实现租金收入 9.34 亿元。

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

公司下辖高速公路所在区域经济发展良好，高速公路通行费收入持续增长且盈利水平高，是公司较为稳定的收入来源。

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 9 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车辆剧增，2017—2018 年荆东高速日均车流量分别为 15281.93 辆次/日和 18291.04 辆次/日，同比分别增长 25.06%和 19.69%；2017—2018 年分别实现通行费收入 41413.71 万元和 44645.57 万元，同比分别增长 33.10%和 7.80%。2019 年前三季度，荆东高速日均车流量达 20746.00 辆次/日，实现通行费收入 36268.98 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。2017—2018 年广河高速日均车流量分别为 30091 辆次/日和 38943 辆次/日，同比分别增长 11.08%和 29.42%；分别实现通行费收入 52188.52 万元和 58027.78 万元，同比分别增长 17.17%和 11.19%。2019 年前三季度，广河高速日均车流量 44765.00 辆次/日，实现通行费收入 46506.74 万元。

表 7 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 1-9 月 | 2017 年   | 2018 年    | 2019 年 1-9 月 |
| 荆东高速      | 2006 年 9 月 | 58.40  | 15281.93 | 18291.04 | 20746.00     | 41413.71 | 44645.57  | 36268.98     |
| 广河高速（惠州段） | 2012 年 1 月 | 75.34  | 30091.00 | 38943.00 | 44765.00     | 52188.52 | 58027.78  | 46506.74     |
| 合计        |            | 133.74 | 45372.93 | 57234.04 | 65511.00     | 93602.23 | 102673.35 | 82775.72     |

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。2016—2018 年，公司分别实现工农产品销售收

入 3.50 亿元、3.94 亿元和 3.94 亿元，基本保持稳定。

## 7. 经营效率

从经营效率来看，2016—2018 年，公司存货周转次数有所下降，2018 年为 0.24 次；总资产周转次数受营业收入影响波动下降，2018 年为 0.15 次。对比同行业企业，公司整体经营效率一般。

表 8 公司经营效率同行业对比情况（单位：亿元、次）

| 企业名称           | 资产总额    |         |         | 营业总收入  |        |        | 总资产周转次数 |        |        | 销售债权周转次数 |        |        | 存货周转次数 |        |        |
|----------------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                | 2016 年  | 2017 年  | 2018 年  | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2016 年  | 2017 年 | 2018 年 | 2016 年   | 2017 年 | 2018 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
| 深业集团           | 983.51  | 1169.04 | 1175.40 | 218.27 | 142.83 | 175.73 | 0.23    | 0.13   | 0.15   | 49.67    | 37.19  | 32.51  | 0.32   | 0.24   | 0.24   |
| 北京城建投资发展股份有限公司 | 760.57  | 982.09  | 1099.50 | 116.28 | 140.43 | 133.81 | 0.17    | 0.16   | 0.13   | 145.21   | 220.99 | 203.7  | 0.17   | 0.19   | 0.13   |
| 金融街控股股份有限公司    | 1128.36 | 1252.16 | 1485.27 | 198.53 | 255.19 | 221.13 | 0.18    | 0.21   | 0.16   | 22.20    | 39.52  | 69.23  | 0.19   | 0.23   | 0.26   |
| 上海陆家嘴（集团）有限公司  | 1333.41 | 1400.29 | 1433.78 | 158.40 | 98.20  | 265.30 | 0.13    | 0.07   | 0.19   | 194.74   | 46.81  | 63.51  | 0.40   | 0.23   | 0.12   |

资料来源：联合资信整理

## 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 2016—2018 年度财务报表，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 2019 年 1—9 月财务数据未经审计。

2016 年，公司通过增资方式将深国际前海



置业（深圳）有限公司纳入合并报表范围；同期，公司处置了对深圳深港（集团）有限公司、深圳市天翔达鸽业有限公司（现名四川天翔达鸽业有限责任公司）的投资，将上述两公司移出合并报表范围；2017年，公司处置了对深圳鹏基资产管理有限公司、泰州市鹏翔置业有限公司、佛山市三水深业地产有限公司、佛山市三水深业酒店有限公司及深业运输投资，将上述5家公司移出合并报表范围。2018年，公司合并范围通过新增设立等方式增加南京深宁置业有限公司等9家子公司，深业旅游服务有限公司由于注销不再纳入公司合并范围。2019年1—9月，公司新设立成都市深业泰然华成房地产开发有限公司和深业资本（深圳）有限公司。合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

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9月底，公司（合并）资产总额为1287.92亿元，所有者权益合计490.11亿元（含少数股东权益141.57亿元）；2019年1—9月，公司实现营业收入79.27亿元，利润总额27.57亿元。

## 2. 资产质量

近年来，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，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，但其公允价值波动较大，公司资产流动性较强。公司整体资产质量较好。

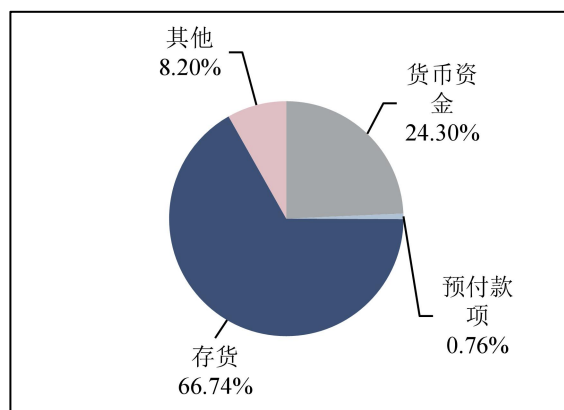
2016—2018年，公司资产总额有所增长，年均复合增长9.32%。截至2018年底，公司合并资产总额1175.40亿元，同比增长0.54%。其中，流动资产占比49.78%、非流动资产占比50.22%，资产结构同比变化不大。

## 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3.00%，以货币资金（占24.30%）和存货（占66.74%）为主。

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，同比下降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。

图4 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%。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。

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余额34.83亿元，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。

表 9 截至 2018 年底公司主要可供出售金融资产情况  
(单位: 亿元)

| 标的                           | 期末公允价值 | 初始投资金额 |
|------------------------------|--------|--------|
| 中国平安                         | 144.59 | 3.47   |
| West Fountain Global Fund LP | 5.14   | 5.14   |
| 厚安创新基金                       | 3.28   | 2.38   |
| 合计                           | 153.01 | 10.99  |

资料来源: 公司提供

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 (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。

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

营企业为路劲基建有限公司和沿海绿色家园有限公司。

表 10 截至 2018 年底公司主要长期股权投资情况  
(单位: 亿元、%)

| 公司名称            | 期末账面余额 | 持股比例  |
|-----------------|--------|-------|
| 深圳市朗通房地产开发有限公司  | 5.45   | 50.00 |
| 天安数码城 (集团) 有限公司 | 16.84  | 50.00 |
| 路劲基建有限公司        | 38.72  | 27.05 |
| 万和证券股份有限公司      | 3.92   | 7.58  |
| 喀什深圳城有限公司       | 1.50   | 22.73 |
| 合计              | 66.43  | --    |

资料来源: 公司提供

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, 同比增长 13.93%, 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。

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 2018 年底, 公司受限资产 117.37 亿元。其中, 货币资金受限 25.17 亿元, 受限原因为地产销售现金留存限制和按揭保证金; 受限存货 9.74 亿元、投资性房地产 11.35 亿元和无形资产 65.42 亿元, 用于抵押借款。

截至 2019 年 9 月底, 公司资产总额为 1287.92 亿元, 较 2018 年底增长 9.57%。其中, 公司流动资产 600.64 亿元, 较 2018 年底增长 2.65%, 主要来自其他应收款增加; 截至 2019 年 9 月底, 公司其他应收款 40.76 亿元, 较 2018 年底增长 34.89%, 主要系应收股利和土地拍卖保证金增加所致。公司非流动资产 687.28 亿元, 较 2018 年底增长 16.44%, 主要来自于可供出售金融资产公允价值的增长; 截至 2019 年 9 月底, 公司可供出售金融资产 236.94 亿元, 较 2018 年底增长 53.24%, 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 46.64%和 53.36%。

### 3. 负债和所有者权益

#### 所有者权益

公司所有者权益近三年整体增长，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。

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%，其中少数股东权益占 33.36%。归属于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%。公司其他综合收益主要为可供出售金融资产公允价值变动损益，2018 年因公司持有中国平安股票公允价值变动较 2017 年底大幅下降 24.32%。

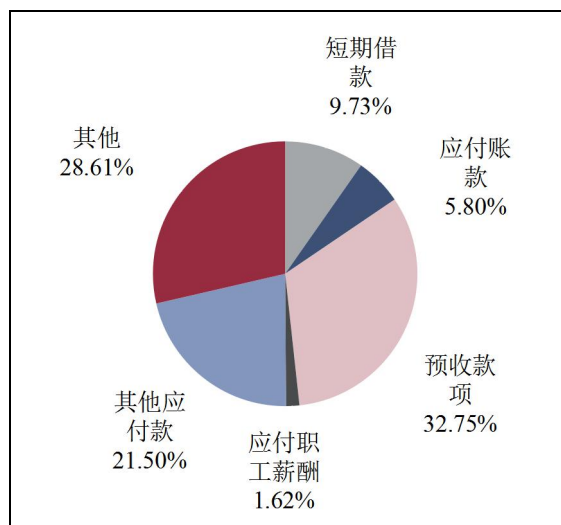
截至 2019 年 9 月底，公司所有者权益合计 490.11 亿元，较 2018 年底增长 15.90%，主要系其他综合收益大幅增长所致，其他科目变化不大。截至 2019 年 9 月底，公司其他综合收益 148.76 亿元，较年初大幅增长系中国平安股票价格变动所致。

#### 负债

公司债务规模近年来持续上升，债务结构中中长期债务占比高，整体债务负担适中。

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 5 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 年公司商品房销售签约销售额同比有所增长，导致该年度预收款及应交税费有所增长。

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%，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。

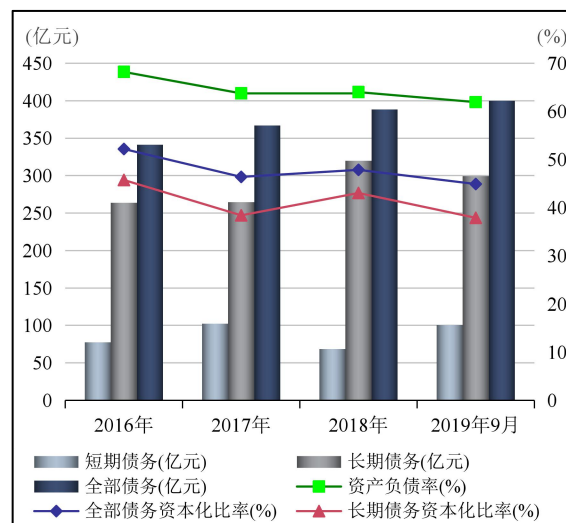
2016—2018 年,公司非流动负债有所增长,年均复合增长 10.27%。截至 2018 年底,公司非流动负债 365.19 亿元,同比增长 13.88%,主要来自长期借款增长。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成,占比分别为 65.48%和 22.16%。

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%,主要以信用借款为主占比 80.84%。

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 80.92 亿元,包括 24.00<sup>3</sup>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 9 月底,公司负债合计 797.81 亿元,较 2018 年底增长 6.02%。其中,流动负债 437.36 亿元,较 2018 年底增长 12.92%,主要来自预收账款和短期债务的增加。同期,公司非流动负债 360.45 亿元,较 2018 年底下降 1.30%,主要系公司长期债务有所减少所致。截至 2019 年 9 月底,公司预收账款较 2018 年底增长 43.45%至 181.94 亿元,主要系预收房款增加所致;其他流动负债 20.00 亿元,为公司发行的超短期融资券;递延所得税负债 59.31 亿元,较 2018 年底增长主要受可供出售金融资产公允价值调整影响。

图 6 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近三年波动下降,截至 2018 年底分别为 64.02%、47.88%和 43.08%,债务负担适宜。截至 2018 年底,公司有息债务中 2019 年、2020 年和 2021 年到期债务占比分别为 17.62%、16.49%和 20.16%,2022—2028 年到期债务占比为 45.73%。

截至 2019 年 9 月底,公司全部债务 399.96 亿元,较 2018 年底增长 2.96%,其中短期债务增长 47.11%,长期债务下降 6.49%。截至 2019 年 9 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 61.95%、44.94%和 37.91%,三项指标较 2018 年底均有所下降。

截至本报告出具日,公司发行债券偿付高峰为 2020 年,单年债券待偿付最高为 117 亿元,存在一定的集中兑付压力。

<sup>3</sup>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



表 11 截至本报告出具日公司存续债券情况  
(单位: 亿元)

| 债券简称                 | 债券余额   | 到期兑付日      |
|----------------------|--------|------------|
| 20 深业 (疫情防控债) SCP001 | 30.00  | 2020-07-27 |
| 19 深业 SCP004         | 30.00  | 2020-07-03 |
| 19 深业 SCP003         | 10.00  | 2020-06-21 |
| 19 深业 SCP002         | 10.00  | 2020-04-05 |
| 15 深业 MTN001         | 37.00  | 2020-06-05 |
| 14 深业债               | 19.00  | 2021-05-21 |
| 17 深业集 MTN001        | 20.00  | 2022-05-04 |
| 19 深业 MTN001         | 10.00  | 2022-12-05 |
| 19 深业 MTN001         | 10.00  | 2022-12-05 |
| 20 深业 MTN001         | 30.00  | 2034-10-30 |
| 科技园优                 | 9.99   | 2034-10-30 |
| 科技园次                 | 0.01   | 2034-10-30 |
| 合计                   | 216.00 | --         |

资料来源: 公司提供

#### 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, 但整体盈利能力较好。

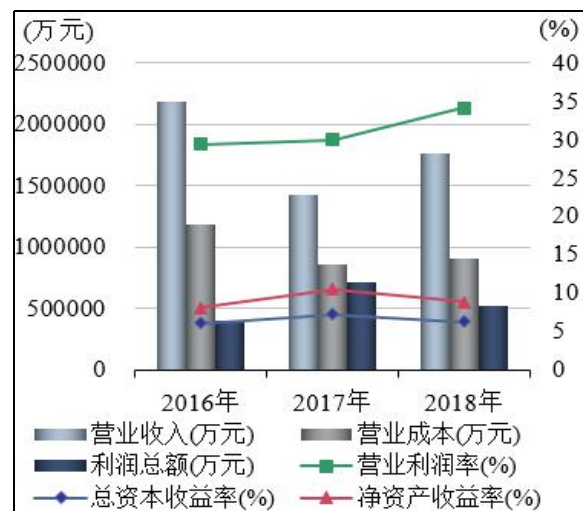
公司营业收入来源广泛, 主要由房地产销售、投资性房地产租金、物业管理以及高速公路收费构成。2016—2018 年, 公司营业收入波动中有所下降, 年均复合下降 10.27%; 2018 年公司实现营业收入 175.73 亿元, 同比增长 23.03%。同期, 公司确认营业成本 91.26 亿元, 同比增长 5.72%; 2018 年公司营业利润率 34.17%, 较上年上升 4.15 个百分点。

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 10.99%, 其中管理费用 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。公司期间费用控制能力尚可。

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贡献大。同期, 公司实现利润总额 51.62 亿元, 同比下降 27.70%, 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。

图 7 近年来公司盈利水平



资料来源: 公司财务报告

从盈利指标看, 2018 年公司总资本收益率、净资产收益率分别下降 1.04 个和 1.65 个百分点至 6.21% 和 8.84%, 盈利水平较高。

2019 年 1—9 月, 公司实现营业收入 79.27 亿元, 营业利润率 33.31%, 较 2018 年全年水平变化不大。2019 年 1—9 月, 公司实现利润总额 27.57 亿元; 其中, 公司实现投资收益 21.84 亿元, 对利润贡献大。

#### 5. 现金流

受房地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。公司现金流状况正常。

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 14.04%。2018 年公司经营活动产生的现金流入量 197.25 亿元, 同比增长 39.71%, 主要因为销售商品、提供劳务收到的现金大幅增长。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规模较大。2018 年公司投资活动现金流净流出 11.64 亿元，同比下降 3.79%。

2016—2018 年，公司筹资活动前现金流净额分别为 121.76 亿元、-23.54 亿元和 -4.18 亿元。三年内经营活动基本可以覆盖公司投资活动支出。

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 64.80%，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。

表 12 公司近年来现金流量情况（单位：亿元）

| 指标        | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年<br>1—9 月 |
|-----------|--------|--------|--------|-----------------|
| 经营活动现金流净额 | 128.52 | -11.44 | 7.46   | 21.16           |

|              |        |        |        |        |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 投资活动现金流净额    | -6.75  | -12.10 | -11.64 | -3.97  |
| 筹资活动现金流净额    | -89.75 | 31.28  | -25.95 | -20.03 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 33.05  | 5.56   | -29.68 | -2.06  |

资料来源：公司提供

2019 年 1—9 月，公司经营活动现金流入 233.53 亿元，现金流出 212.37 亿元，同比大幅增加主要系往来款增加所致。2019 年 1—9 月，公司经营活动现金流净额 21.16 亿元，较 2018 年同期的 -65.09 亿元大幅增加；投资活动产生的现金流净额为 -3.97 亿元；公司筹资活动前现金流净额为 17.19 亿元，筹资活动产生的现金流净额 -20.03 亿元。

## 6. 偿债能力

**公司整体偿债指标良好，直间接融资渠道畅通。**

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率和速动比率相对稳定，截至 2018 年底分别为 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 9 月底，上述指标分别为 137.33%和 49.26%。公司经营活动现金流动负债比波动较大，2018 年为 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。截至 2019 年 9 月底，公司货币资金为短期债务的 1.39 倍。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，公司短期偿债指标尚可。

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。与同行业企业对比，公司长短期偿债指标均处于良好水平。

表 13 公司偿债指标同行业对比情况（单位：倍）

| 企业名称           | 现金类资产/短债 |        |        | 全部债务/EBITDA |        |        | EBITDA 利息倍数 |        |        |
|----------------|----------|--------|--------|-------------|--------|--------|-------------|--------|--------|
|                | 2016 年   | 2017 年 | 2018 年 | 2016 年      | 2017 年 | 2018 年 | 2016 年      | 2017 年 | 2018 年 |
| 深业集团           | 2.12     | 1.62   | 2.08   | 5.80        | 4.17   | 5.66   | 3.19        | 5.14   | 3.34   |
| 北京城建投资发展股份有限公司 | 1.84     | 1.74   | 0.97   | 12.59       | 22.59  | 27.40  | 1.37        | 1.00   | 0.80   |
| 金融街控股股份有限公司    | 3.55     | 1.72   | 1.21   | 6.88        | 7.32   | 8.07   | 1.46        | 1.93   | 1.46   |
| 上海陆家嘴（集团）有限公司  | 0.72     | 0.65   | 0.50   | 8.66        | 7.50   | 6.22   | 3.42        | 3.14   | 4.19   |

资料来源：联合资信整理

截至 2019 年 9 月底，公司共获得银行授信 1086.90 亿元，其中未使用额度 775.49 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 2019 年 9 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 41.59 亿元，担保比率 8.49%，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。

2016—2018 年，公司母公司口径资产总额波动增长，年均复合变动率 12.41%，波动主要来自可供出售金融资产价值变化。截至 2018 年底，母公司总资产 332.75 亿元；其中，流动资产和非流动资产分别占 22.90%和 77.10%。母公司流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，截至 2018 年底分别为流动资产的 16.16%和 83.84%。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，截至 2018 年底分别占非流动资产的 59.36%和 39.11%。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。截至 2018 年底，母公司长期股权投资 100.33 亿元，主要为

对子公司的投资。

2016—2018 年，母公司所有者权益波动增长，年均复合增长率 11.52%，波动主要来自其他综合收益。截至 2018 年底，母公司所有者权益 179.64 亿元；其中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 21.88%、11.80%、58.91%和 4.56%。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，2018 年因公司持有中国平安股票公允价值变动较 2017 年底大幅下降 20.22%。

2016—2018 年，母公司债务规模波动增长，年均复合增长率 8.09%；截至 2018 年底，母公司口径债务规模 97.18 亿元，短期债务和长期债务占比分别为 7.04%和 92.96%。2016—2018 年，母公司债务负担指标变化不大，截至 2018 年底资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 46.01%、35.10%和 33.46%。

截至 2019 年 9 月底，母公司资产和所有者权益分别为 449.47 亿元和 234.72 亿元，较 2018 年底增长 35.08%和 30.66%，增长主要系中国平安股票价格变动所致。截至 2019 年 9 月底，母公司债务规模 120.40 亿元，较上年底增长 23.89%，短期债务上升至 33.26%，资产负债率小幅上升至 47.78%。

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。2016—2018 年，母公司利润总额分别为 3.29 亿元、0.34 亿元和 2.53 亿元，

其中投资收益分别为 6.54 亿元、3.01 亿元和 5.85 亿元。

现金流方面，母公司经营活动现金流规模小；投资活动现金流主要为与子公司资金往来，净额波动幅度较大，2016—2018 年分别为 41.05 亿元、-13.83 亿元和 14.31 亿元；2016—2018 年，母公司筹资活动现金净额随子公司资金往来需求波动，分别为-32.83 亿元、16.45 亿元和 -20.20 亿元。

偿债指标方面，截至 2018 年底和 2019 年 9 月底，母公司现金类资产/短期债务分别为 1.80 倍和 0.70 倍。现金类资产对短期债务覆盖倍数一般。2016—2018 年，母公司全部债务/EBITDA 波动上升，2018 年为 11.81 倍；2016—2018 年，母公司 EBITDA 利息倍数波动下降，2018 年为 1.45 倍。母公司偿债指标表现一般，但考虑母公司间接融资渠道畅通，再融资能力和对子公司控制力强，偿债能力很强。

#### 8. 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 3 月 25 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。

#### 9. 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。

### 九、本期中期票据偿债能力分析

#### 公司经营活动现金流入量对本期中期票据

的保障能力强，EBITDA对本期中期票据的保障能力较强。

#### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模 20.00 亿元，分别为 2019 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 6.68%和 5.00%，对公司现有债务总额和结构影响较小。

截至 2019 年 9 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 61.95%、44.94%和 37.91%；以公司 2019 年 9 月底报表财务数据为基础，考虑公司 2019 年 12 月和 2020 年 3 月发行的“19 深业 MTN001”10 亿元和“20 深业 MTN001”30 亿元，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 63.64%、48.41%和 42.30%，公司债务负担有所加重。考虑“19 深业 MTN001”“20 深业 MTN001”和本期中期票据部分募集资金将用于偿还到期债务，实际相关指标或低于预测值。

#### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 58.86 亿元、88.11 亿元和 68.68 亿元，为本期中期票据拟发行规模的 2.94 倍、4.41 倍和 3.43 倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为 266.92 亿元、141.18 亿元和 197.25 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 13.35 倍、7.06 倍和 9.86 倍；公司经营活动的现金流量净额分别为 128.52 亿元、-11.44 亿元和 7.46 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 6.43 倍、-1.18 倍和 0.37 倍。

截至本报告出具日，公司存续债券兑付高峰为 2020 年，单年债券待偿付最高为 117 亿元。2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为单年偿付高峰的 0.50 倍、0.75 倍和 0.59 倍；公司经营活动现金流入量分别为单年偿付高峰的 2.28 倍、1.21 倍和 1.69 倍；公司经营活动现金流净额分别为单年偿付高峰的 1.10 倍、-0.10 倍和 0.06



倍。公司 2020 年面临一定的集中兑付压力。

## 十、结论

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、投资性物业租金、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。

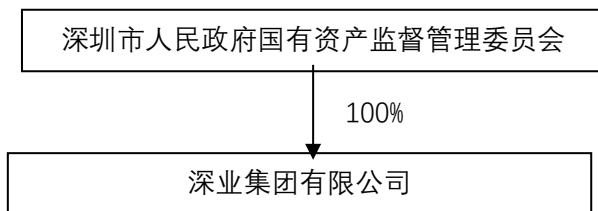
公司资产构成中流动资产和非流动资产占比相差不大，符合公司在房地产以及高速公路等多行业运营特点，公司整体资产质量较好；近年来公司债务规模持续上升，债务结构中长期债务占比高，整体债务负担不重；公司持有较为优质的可供出售金融资产和长期股权投资，且规模较大，投资收益对利润贡献明显。

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。

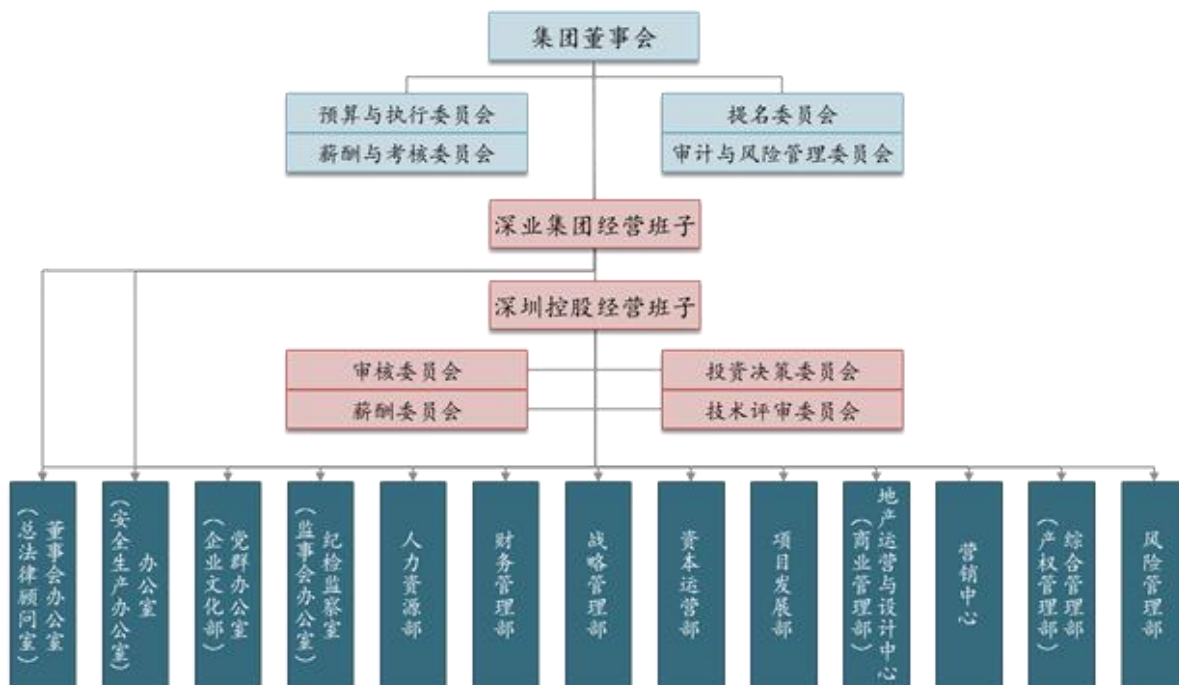
公司经营活动现金流入量对本期中期票据保护能力强，EBITDA 对本期中期票据的保障能力较强。

综合评估，本期中期票据到期不能偿付的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 月底公司组织架构图



**附件 1-3 截至 2019 年 9 月底公司合并范围内子公司情况**

| 序号 | 子公司                | 注册地     | 币种  | 注册资本<br>(万元) | 表决权比例   |
|----|--------------------|---------|-----|--------------|---------|
| 1  | 深圳控股有限公司           | 香港      | 港币  | 1971248      | 61.62%  |
| 2  | 深业进智物流发展有限公司       | 中国      | 人民币 | 10000        | 58.72%  |
| 3  | 深圳市深业基建控股有限公司      | 中国      | 人民币 | 5000         | 100%    |
| 4  | 深圳市科之谷投资有限公司       | 中国      | 美元  | 78453        | 100%    |
| 5  | 深圳科技工业园（集团）有限公司    | 中国      | 人民币 | 16000        | 50.18%  |
| 6  | 深国际前海置业（深圳）有限公司    | 中国      | 人民币 | 1000         | 60%     |
| 7  | 深圳生物农业有限公司         | 英属维尔京群岛 | 美元  | 0            | 100%    |
| 8  | 新旺实业发展（深圳）有限公司     | 中国      | 港币  | 55000        | 95%     |
| 9  | 深圳市深业金穗生物科技有限公司    | 中国      | 人民币 | 8480         | 100%    |
| 10 | 深业鹏基（集团）有限公司       | 中国      | 人民币 | 103205       | 100%    |
| 11 | 深业南方地产（集团）有限公司     | 中国      | 港币  | 170250       | 100%    |
| 12 | 深圳硅谷投资有限公司         | 英属维尔京群岛 | 美元  | 0            | 100%    |
| 13 | 深圳市深业广河高速公路有限公司    | 中国      | 人民币 | 5000         | 58.72%  |
| 14 | 深业置地有限公司           | 中国      | 人民币 | 41152        | 100%    |
| 15 | 东莞市深业房地产有限公司       | 中国      | 人民币 | 1000         | 100%    |
| 16 | 深圳市农科集团有限公司        | 中国      | 人民币 | 20000        | 100%    |
| 17 | 深业控股（深圳）有限公司       | 中国      | 美元  | 35000        | 100%    |
| 18 | 惠州市鹏基投资有限公司        | 中国      | 人民币 | 1000         | 100%    |
| 19 | 深业泰富物流集团股份有限公司     | 中国      | 人民币 | 35625        | 97.74%  |
| 20 | 常州深业地产有限公司         | 中国      | 美元  | 9980         | 100%    |
| 21 | 深业置地有限公司           | 中国      | 人民币 | 41152        | 100%    |
| 22 | 喀什市深业投资有限公司        | 中国      | 人民币 | 5000         | 100%    |
| 23 | 武汉市深业泰然房地产开发有限公司   | 中国      | 人民币 | 13700        | 100%    |
| 24 | 深业华东地产开发有限公司       | 中国      | 人民币 | 5000         | 100%    |
| 25 | 深业泰然（集团）股份有限公司     | 中国      | 人民币 | 80000        | 100%    |
| 26 | 深业智慧园区运营（深圳）有限公司   | 中国      | 人民币 | 1200         | 100.00% |
| 27 | 深圳市深业泰然建设工程有限公司    | 中国      | 人民币 | 1000         | 100%    |
| 28 | 深圳市泰然酒店有限公司        | 中国      | 人民币 | 900          | 100%    |
| 29 | 深圳市深业泰然城市更新有限公司    | 中国      | 人民币 | 100          | 100.00% |
| 30 | 成都丰泽投资有限公司         | 中国      | 人民币 | 1000         | 60%     |
| 31 | 成都市深业泰然房地产开发有限公司   | 中国      | 人民币 | 9200         | 70%     |
| 32 | 深圳市国惠康国泰房地产开发有限公司  | 中国      | 人民币 | 10000        | 51%     |
| 33 | 深圳市深业泰然新时代有限公司     | 中国      | 人民币 | 13500        | 100.00% |
| 34 | 武汉泰然生物谷有限公司        | 中国      | 人民币 | 100000       | 70.00%  |
| 35 | 成都市深业泰然华成房地产开发有限公司 | 中国      | 人民币 | 5000         | 100%    |
| 36 | 深业（集团）有限公司         | 香港      | 港币  | 56196        | 100%    |
| 37 | 深业沙河（集团）有限公司       | 中国      | 人民币 | 35000        | 100%    |

| 序号 | 子公司 | 注册地 | 币种 | 注册资本 | 表决权比例 |
|----|-----|-----|----|------|-------|
|----|-----|-----|----|------|-------|

|    |                   |         |     |        |         |
|----|-------------------|---------|-----|--------|---------|
| 38 | 中国（深圳）高科技基金投资有限公司 | 开曼群岛    | 美元  | 1      | 100.00% |
| 39 | 佳雄投资有限公司          | 英属维尔京群岛 | 美元  | 0      | 100.00% |
| 40 | 沙河实业股份有限公司        | 中国      | 人民币 | 20171  | 34.02%  |
| 41 | 东南亚深富有限公司         | 香港      | 港币  | 0      | 100%    |
| 42 | 深圳市深业港口投资有限公司     | 香港      | 人民币 | 10000  | 100%    |
| 43 | 深业集团（深圳）物业管理有限公司  | 中国      | 人民币 | 3000   | 100%    |
| 44 | 深业中心发展（深圳）有限公司    | 中国      | 港币  | 3792   | 100%    |
| 45 | 深圳深业五金有限公司        | 中国      | 人民币 | 1992   | 100%    |
| 46 | 深圳市鹏基物业管理服务有限公司   | 中国      | 人民币 | 2000   | 100%    |
| 47 | 深圳市万厦居业有限公司       | 中国      | 人民币 | 1500   | 100%    |
| 48 | 深圳市泰然物业管理服务有限公司   | 中国      | 人民币 | 506    | 100%    |
| 49 | 沈阳五爱深港客货总站（有限公司）  | 中国      | 人民币 | 40000  | 100%    |
| 50 | 苏州新发展投资有限公司       | 中国      | 人民币 | 80000  | 85.75%  |
| 51 | 南京龙江湾置业有限公司       | 中国      | 人民币 | 123993 | 100%    |
| 52 | 南京港宁置业有限公司        | 中国      | 人民币 | 171079 | 100%    |
| 53 | 深业资本（深圳）有限公司      | 中国      | 人民币 | 150000 | 100%    |
| 54 | 深圳市深业深恒投资有限公司     | 中国      | 人民币 | 10000  | 100%    |

资料来源：公司提供



## 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<br>(万平方米) | 开发建设用<br>地面积(万<br>平方米) | 规划<br>容积率 | 规划总建<br>筑面积(万<br>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<br>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<br>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、<br>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<br>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、<br>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、<br>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、<br>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 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）**

| 项目             | 2016 年 | 2017 年  | 2018 年  | 2019 年 9 月 |
|----------------|--------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |         |         |            |
| 现金类资产（亿元）      | 164.57 | 166.23  | 142.34  | 140.07     |
| 资产总额（亿元）       | 983.51 | 1169.04 | 1175.40 | 1287.92    |
| 所有者权益合计（亿元）    | 312.57 | 423.65  | 422.89  | 490.11     |
| 短期债务（亿元）       | 77.62  | 102.51  | 68.45   | 100.69     |
| 长期债务（亿元）       | 263.84 | 264.47  | 320.02  | 299.27     |
| 全部债务（亿元）       | 341.46 | 366.98  | 388.47  | 399.96     |
| 营业收入（亿元）       | 218.27 | 142.83  | 175.73  | 79.27      |
| 利润总额（亿元）       | 40.33  | 71.40   | 51.62   | 27.57      |
| EBITDA（亿元）     | 58.86  | 88.11   | 68.68   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 128.52 | -11.44  | 7.46    | 21.16      |
| <b>财务指标</b>    |        |         |         |            |
| 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  | 168.69     |
| 营业利润率（%）       | 29.38  | 30.02   | 34.17   | 33.31      |
| 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   | 37.91      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 52.21  | 46.42   | 47.88   | 44.94      |
| 资产负债率（%）       | 68.22  | 63.76   | 64.02   | 61.95      |
| 流动比率（%）        | 151.99 | 133.76  | 151.07  | 137.33     |
| 速动比率（%）        | 51.94  | 48.49   | 50.25   | 49.26      |
| 经营现金流流动负债比（%）  | 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 1-9 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

**附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）**

| 项 目            | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 9 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）      | 16.75  | 19.12  | 12.32  | 27.95      |
| 资产总额（亿元）       | 263.34 | 374.57 | 332.75 | 449.47     |
| 所有者权益（亿元）      | 144.45 | 208.63 | 179.64 | 234.72     |
| 短期债务（亿元）       | 12.33  | 21.14  | 6.84   | 40.04      |
| 长期债务（亿元）       | 70.84  | 85.88  | 90.34  | 80.36      |
| 全部债务（亿元）       | 83.17  | 107.01 | 97.18  | 120.40     |
| 营业收入（亿元）       | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 利润总额（亿元）       | 3.29   | 0.34   | 2.53   | 2.57       |
| EBITDA（亿元）     | 8.66   | 5.18   | 8.23   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | -0.57  | -0.24  | -0.92  | 0.22       |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 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（%）       | *      | *      | *      | --         |
| 总资本收益率（%）      | 3.80   | 1.63   | 2.96   | --         |
| 净资产收益率（%）      | 2.28   | 0.16   | 1.41   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 32.90  | 29.16  | 33.46  | 25.50      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 36.54  | 33.90  | 35.10  | 33.90      |
| 资产负债率（%）       | 45.15  | 44.30  | 46.01  | 47.78      |
| 流动比率（%）        | 254.52 | 238.31 | 279.99 | 114.44     |
| 速动比率（%）        | 254.52 | 238.31 | 279.99 | 114.44     |
| 经营现金流动负债比（%）   | -2.19  | -0.68  | -3.36  | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 9.60   | 20.67  | 11.81  | --         |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.62   | 1.08   | 1.45   | --         |

注：2019 年 1-9 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；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   |                                                         |
| 净资产年复合增长率    | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%                       |
| 营业收入年复合增长率   | (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 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         |                                                         |
| 总资产收益率       | (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 |

## 联合资信评估有限公司关于

## 深业集团有限公司

### 2020 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

深业集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

深业集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对深业集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，深业集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注深业集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现深业集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对深业集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如深业集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对深业集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与深业集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。