

信用评级公告

联合〔2023〕2643号

联合资信评估股份有限公司通过对深业集团有限公司主体信用状况进行综合分析和评估，确定深业集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年四月二十八日

深业集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2023 年 4 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	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	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素:				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素: 股东支持				+1
评级结果				AAA

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”）作为深圳市重要的国有资产综合管控主体，可获得股东注资支持，且融资优势明显。公司城市综合开发经验丰富，项目拿地成本较低，获利空间大；公司投资性房地产主要位于深圳地区且以成本法计量，具有一定增值空间；公司投资物业和高速公路板块可为公司提供较大规模的现金流。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到房地产市场下行对公司项目去化有一定影响，公司城市更新项目开发具有一定不确定性；公司投资的权益工具公允价值面临波动风险等因素对公司经营及信用水平产生的不利影响。

未来，不断推进的城市更新业务为公司项目的获取及公司收入和利润的实现提供重要保障；公司投资物业具备区位优势，随着自持物业面积的增加，公司投资物业租金收入有望提升。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司股东对公司支持力度大，且公司受益于股东背景融资优势明显。公司股东为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会，背景强。公司作为深圳市重要的国有资产综合管控主体，成立以来多次收到股东增资。此外公司长期借款以信用借款为主且成本较低，融资优势明显。

2. 公司城市综合开发经验丰富，项目获利空间大。公司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一定优势，项目开发经验丰富。公司项目拿地成本较低，盈利空间大，城市综合开发业务毛利率处于较高水平（2019—2021 年毛利率超 45.00%）。

3. 公司投资物业和高速公路板块收入可为公司提供较大规模的现金流。公司投资性房地产主要位于深圳地区且运营情况较好，采用成本法计量，具有一定增值空间；此外公司控股 3 条高速公路。2019—2021 年，公司投资物业和高速公路板块合计收入分别为 23.57 亿元、19.60 亿元和 26.31 亿元。

分析师：蒋旭 张超

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

关注

1. **房地产市场下行对公司项目去化或产生一定影响。**目前，国内房地产市场处于下行期，对公司项目去化产生影响。

2. **城市更新项目进度具有一定不确定性。**公司城市更新项目规模较大，运作周期较长，项目运营具有不确定性，前期沉淀资金严重。

3. **公司投资的权益工具公允价值面临波动风险。**公司持有中国平安股票及恒大地产股权，2021 年中国平安二级市场价格大幅下降以及恒大地产出现流动性危机致使公允价值大幅下降，受此影响，公司所有者权益有所下降。截至 2022 年 9 月底，公司其他权益工具投资公允价值较上年底进一步下降 18.80%。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
现金类资产（亿元）	188.46	217.40	253.47	183.66
资产总额（亿元）	1390.67	1546.32	1619.73	1736.36
所有者权益（亿元）	501.96	550.91	482.59	470.43
短期债务（亿元）	200.45	211.36	244.46	276.75
长期债务（亿元）	249.69	316.78	422.12	481.89
全部债务（亿元）	450.14	528.13	666.58	758.64
营业总收入（亿元）	167.87	195.44	308.11	181.61
利润总额（亿元）	51.96	59.46	71.93	46.80
EBITDA（亿元）	70.51	84.16	96.04	--
经营性净现金流（亿元）	36.11	-23.67	-33.14	-145.95
营业利润率（%）	33.81	33.87	30.78	31.70
净资产收益率（%）	7.20	8.00	9.92	--
资产负债率（%）	63.90	64.37	70.21	72.91
调整后资产负债率（%）	58.51	59.49	67.08	70.80
全部债务资本化比率	47.28	48.94	58.01	61.72
流动比率（%）	115.99	132.66	146.99	148.14
经营现金流动负债比	6.28	-3.86	-4.95	--
现金短期债务比（倍）	0.94	1.03	1.04	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	3.77	4.14	4.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.38	6.28	6.94	--
公司本部				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
资产总额（亿元）	477.37	512.53	485.46	496.68
所有者权益（亿元）	231.45	237.20	153.76	134.56
全部债务（亿元）	112.36	152.39	188.54	211.67
营业总收入（亿元）	0.00	0.01	0.01	0.00
利润总额（亿元）	2.35	9.61	2.58	11.32
资产负债率（%）	51.52	53.72	68.33	72.91
全部债务资本化比率	32.68	39.12	55.08	61.14
流动比率（%）	85.18	128.50	127.39	118.44
经营现金流动负债比	-0.73	-0.02	4.50	--

注：1. 公司 2022 年三季度财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他应付款及其他流动负债中有息部分计入短期债务核算；其他非流动负债的有息部分计入长期债务核算（2021 年底合并口径其他非流动负债调整项已更新）；4. 本报告 2019 及 2020 年数据使用 2020 年初及 2021 年初数据；5. “--”表示数据无意义
 资料来源：联合资信通过公司财务报告整理

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	2022/07/26	蒋智超 蒋旭	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
AAA	稳定	2014/12/24	潘诗湛 杜蜀萍	房地产企业信用评级方法（2009）	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受深业集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、该公司信用等级自 2023 年 4 月 28 日至 2024 年 4 月 27 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、未经联合资信事先书面同意，本报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

深业集团有限公司

主体长期信用评级报告

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，于 1997 年 6 月 20 日正式成立。后经多次注资及股权划转，截至 2022 年 9 月底，公司注册资本 41.30 亿元，实收资本 41.30 亿元，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”）持有公司 100.00% 股权（无质押），为公司的最终控制人（详见附件 1-1）。

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、投资物业以及农业技术等。

截至 2022 年 9 月底，公司内设董事会办公室、办公室、财务管理部、战略管理部、资本运营部等共 13 个职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2022 年 9 月底，公司合并范围内主要子公司共 48 家；公司持有深圳控股有限公司（股票代码：00604.HK、以下简称“深圳控股”）62.32% 股权（无质押），公司间接持沙河实业股份有限公司 34.02% 股权（股票代码：000014.SZ、以下简称“沙河股份”、无质押）。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 1619.73 亿元，所有者权益 482.59 亿元（含少数股东权益 205.93 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 308.11 亿元，利润总额 71.93 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司合并资产总额 1736.36 亿元，所有者权益 470.43 亿元（含少数股东权益 208.98 亿元）；2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 181.61 亿元，利润总额 46.80 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、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度经济同比增速再次回落至 2.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速¹（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受需求端拖累，工业、服务业活动放缓所致。

需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，消费需求特别是餐饮等聚集型服务消费需求回落明显。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海

外需求收缩叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

表 1 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额 (万亿元)	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速 (%)	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速 (%)	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速 (%)	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅 (%)	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅 (%)	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速 (%)	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率 (%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数(CPI) 上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元

和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年 (3.90 万亿元) 显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为

5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受经济下行影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

三、行业分析

1. 房地产行业

(1) 行业概况

2022 年，房地产市场延续 2021 年下半年

以来的低迷状态，商品房销售萎靡，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复。

2022 年，受宏观经济下行以及前期调控政策对市场传导作用的滞后显现等因素影响，国内房地产市场景气度继续下行；叠加融资端受阻，发生流动性风险的房企数量持续增加，大量项目“烂尾”引发的“停工断贷潮”进一步降低市场预期。

房地产开发投资方面，2022 年，全国房地产开发投资首次出现负增长，全年房地产开发投资累计同比下降 10.00%至 13.29 万亿元，降幅较前 11 月继续扩大。其中住宅投资、办公楼投资和商业营业用房投资均同比下降。

新开工方面，2022 年以来房地产行业景气度尚未恢复，受“保交付”等政策影响，房企新开工意愿持续下降，2022 年新开工面积同比下降 39.40%。从施工面积看，2022 年全国房屋施工面积达 90.50 亿平方米，同比下降 7.20%。同期全国房屋竣工面积 8.62 亿平方米，同比下降 15.00%。

商品房销售方面，2022 年，商品房销售额 13.33 万亿元，商品房销售面积 13.58 亿平方米，同比分别下降 26.70%和 24.30%。其中住宅销售面积 11.46 亿平方米，同比下降 26.80%。2022 年 12 月单月全国商品房销售额和面积同比分别下降 27.65%和 31.53%，降幅较上月有所收窄，但销售复苏力度仍显薄弱。商品房销售均价方面，2022 年全国商品房销售均价为 9814 元/平方米，同比下降 3.21%。房企仍采用“以价换量”方式加快销售，但对销售规模贡献不大。

(2) 土地市场与信贷环境

2022 年以来，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌；央企、国企及地方城投企业仍为拿地主力军，大部分民企仍谨慎投资。2022 年，房地产开发到位资金同比回落，在融资端政策扶持下房企信贷环境有望逐步修复，但仍面临较大销售回款压力。

土地市场方面，2022 年，受部分城市调整集中供地批次等因素影响，全国土地供应量有所下降；根据中指研究院数据，2022 年全国 300

城共推出住宅用地规划建筑面积 76632.38 万平方米，同比下降 36.29%；成交规划建筑面积 62002.26 万平方米，同比下降 31.09%；平均溢价率为 3.12%，较 2021 年同期下降 7.8 个百分点。在土地市场低迷背景下，尽管部分城市放松土拍门槛并推出优质地块，但整体土拍市场热度不高，央企、国企及地方城投企业仍为拿地主力军；除个别优质民营房企开始发力拿地外，大部分民企仍谨慎投资。据统计，2022 年地方城投企业拿地金额同比有所增长，但拿地开工率显著弱于非城投房企，托底现象较为明显。城市间土拍热度有所分化，具体来看，上海、杭州和北京为 22 城集中供地城市土地成交金额前三名，年内均完成四轮集中土拍。上海年内土拍热度保持平稳，四轮土拍保持“零流拍”记录，但冷热分化明显，过半地块仍以底价成交；杭州作为长三角热点城市，经济发展较快、人口持续净流入，土拍成交金额维持高位且本土民企参与热

情高；北京土地供应规模较小，市场参与积极性保持较高，板块冷热分化亦显著。天津、沈阳及长春等城市土拍市场热度持续较差。根据 CREIS 数据，2022 年 1—11 月，全国住宅用地流拍撤牌率为 21.30%，同比下降 1.30 个百分点，土地流拍率仍处高位。

2022 年受行业销售下行影响，房地产开发到位资金 14.90 万亿元，同比下降 25.90%，降幅较前 11 月扩大 0.20 个百分点。从房地产开发到位资金来源看，2022 年国内贷款同比下降 25.40%，其中 2022 年 12 月单月环比增长 50.91%，在融资端政策扶持下房企信贷环境有所修复；其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）和自筹资金仍为房地产开发到位资金的主要来源，2022 年需求端购房情绪萎靡致使其他资金同比下降 30.03%，自筹资金占比上升较快，房企面临较大销售压力，对销售回款依赖仍较强。

表 2 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

资金来源	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58	17388.00	11.67
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05	78.00	0.05
自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53	52940.00	35.54
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83	78573.00	52.74
其中：定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76	49289.00	33.08
个人按揭贷款	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10	23815.00	15.99
合计	178608.59	100.00	193114.90	100.00	201132.00	100.00	148979.00	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

（3）政策环境

2022 年以来，面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松；2022 年 11 月，融资端利好集中释放，“四箭齐发”将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但仍需观察政策传导速度及落地效果。

中央在“房住不炒”的总基调下，因城施策，以促进房地产业良性循环和健康发展为目标，2022 年调控政策逐步松绑转向宽松。2022 年 4

月，中央政治局会议强调支持刚需和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，部分城市限购限贷等政策有所放松；7 月，各地“停贷”事件迅速发酵，监管层面高度重视，将协助地方政府推进“保交楼、保民生、保稳定”的工作；10 月，中共二十大报告明确坚持房住不炒，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度；12 月，中央经济工作会议强调确保房地产市场平稳发展，满足行业合理融资需求，有效防范化解优质头部房企风险，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。

表 3 2022 年以来中央层次房地产行业总基调政策

时间	政策来源	主要内容
2022 年 3 月	全国两会	继续保障好群众住房需求。坚持“房住不炒”定位，探索新发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，“稳地价、稳房价、稳预期”，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022 年 3 月	国务院金融委等	关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险；银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款、重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产行业良性循环和健康发展；证监会继续支持实体经济合理融资，积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险
2022 年 3 月	财政部	今年内不具备扩大房地产税改革试点城市条件
2022 年 4 月	中央政治局会议	要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展
2022 年 7 月	中央政治局会议	要稳定房地产市场，坚持“房住不炒、因城施策”，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生
2022 年 8 月	国务院常务会议	支持刚性和改善性住房需求，地方要用好“一城一策”政策工具箱，灵活运用阶段性信贷政策和保交楼专项借款
2022 年 9 月	央行、银保监会	完善大型企业债务风险监测和处置，保证房地产融资平稳有序。允许部分城市阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限
2022 年 10 月	中共二十大	坚持房住不炒，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度
2022 年 11 月	国务院常务会议	落实因城施策支持刚性和改善性住房需求的政策，指导地方加强政策宣传解读。推进保交楼专项借款尽快全面落到项目，激励商业银行新发放保交楼贷款，加快项目建设和交付。努力改善房地产行业资产负债状况，促进房地产市场健康发展
2022 年 12 月	中央经济工作会议	要确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况。要因城施策，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题，探长租房市场建设。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡
2023 年 1 月	央行、银保监会	建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限

资料来源：联合资信整理

从融资层面的政策看，2022 年以来面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，融资政策持续改善。2022 年 11 月，从金融“16 条”到“地产行业四支箭”融资政策陆续落地，融资端利好集中释放。2023 年 1 月，相关部门起草了《改善优质房企资产负债表计划行动方案》，同时将完善

针对 30 家试点房企的“三线四档”部分参数设置。当前行业供需两侧政策支持导向明显，从银行信贷支持、债券融资帮扶到股权融资松绑层层突破，将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但仍需观察政策传导速度及落地效果。

表 4 2022 年以来房地产融资相关政策

时间	政策来源	主要内容
2022 年 1 月	住建部、央行和银保监会	地方要采取招标形式确定预售资金监管的银行，在预售资金监管额度方面由各地的市县级城乡建设部门根据项目工程造价、项目情况等多方面进行核定。当账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可以由开发商提取自由使用。但涉及到具体拨付的节点时由各地的市县级城乡建设部门确定
2022 年 2 月	央行、银保监会	保障性租赁住房有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理
2022 年 4 月	央行、外汇局	出台 23 条政策举措支持实体经济，金融机构要区分项目风险与企业集团风险，加大对优质项目的支持力度，不盲目抽贷、断贷、压贷，不搞“一刀切”，保持房地产开发贷款平稳有序投放
2022 年 5 月	证监会	积极支持房地产企业债券融资，研究拓宽基础设施 REITs 试点范围
2022 年 5 月	银保监会	要督促银行保险机构坚持“房住不炒”的定位，因城施策落实好差别化住房信贷政策，支持首套和改善性住房需求。要区分项目风险与企业集团风险，不盲目抽贷、断贷、压贷，保持房地产融资平稳有序。要按照市场化、法治化原则，做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融服务

2022 年 9 月	央行、银保监会	完善大型企业债务风险监测和处置，保证房地产融资平稳有序。允许部分城市阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限
2022 年 11 月	央行、银保监会	金融“16 条”措施支持稳定房地产开发贷款投放，个人投资者贷款合理需求，开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期，保持债券融资和资管产品融资稳定，支持开发性政策性银行提供“保交楼”专项借款，鼓励金融机构为专项借款支持项目提供新增配套融资支持，房地产项目并购金融支持，延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排、鼓励商业银行发行支持住房租赁金融债券
2022 年 11 月	银保监会、住建部、央行	允许商业银行与优质房地产企业开展保函置换预售监管资金业务
2022 年 11 月	证监会	密切关注房地产行业面临的困难挑战，支持实施改善优质房企资产负债表计划，继续支持房地产企业合理债券融资需求，支持涉房企业开展并购重组及配套融资，支持有一定比例涉房业务的企业开展股权融资
2022 年 11 月	证监会	恢复涉房上市公司并购重组及配套融资；恢复上市房企和涉房上市公司再融资；调整完善房地产企业境外市场上市政策；进一步发挥 REITs 盘活房企存量资产作用；积极发挥私募股权投资基金作用
2022 年 11 月	央行、银保监会	商业银行境外分支行要加大对优质房企内保外贷业务的支持力度，加快项目落地
2023 年 1 月	央行、银保监会	有关部门起草了《改善优质房企资产负债表计划行动方案》，针对专注主业、合规经营、资质良好，具有一定系统重要性的优质房企，重点推进“资产激活”“负债接续”“权益补充”“预期提升”四个方面共 21 项工作任务，引导优质房企资产负债表回归安全区间；合理延长房地产贷款集中度管理制度过渡期，完善针对 30 家试点房企的“三线四档”规则，在保持规则整体框架不变的基础上，完善部分参数设置

资料来源：联合资信整理

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 9 月底，公司实收资本 41.30 亿元，深圳市国资委持有公司 100.00% 股权，深圳市国资委为公司的最终控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司作为深圳市重要的国有资产综合管控主体，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保持显著优势。

公司作为深圳市重要的国有资产综合管控主体，主要负责城市综合开发、运营及管理、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。

公司主要子公司深圳控股于 1997 年在香港联合交易所上市，核心业务包括物业开发、物业投资及管理。公司承接了多项大型城市综合性园区升级改造等城市更新项目，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。公司在深圳地区持有多处工业园区和写

字楼物业，2019—2021 年公司城市更新毛利率超 45.00%。公司投资物业租金收入规模较大且较为稳定。2019—2021 年，公司投资物业收入分别为 12.75 亿元、12.30 亿元和 15.74 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. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据人民银行《企业基本信用信息报告》（统一社会信用代码：914403002793511737），截至 2023 年 4 月 17 日，公司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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2023 年 4 月 23 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司设立了董事会、监事会和管理层，法人治理结构较为健全。

公司根据《公司法》及其他法律法规要求建立了规范化公司的治理结构。公司不设股东会，深圳市国资委依法行使股东职权。

公司董事会由九名董事组成，董事会设董事长一人，外部董事六名（含财务总监），内部董事三名（含职工董事一名）；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，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，对董事会负责。

2. 管理水平

公司建立了较为完善和规范的内控制度，重大事项的决策需通过公司董事会审议执行，公司对子公司的管控力强。

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，制订了一整套内部管理和控制制度，涵盖公司经营管理的主要环节。

对外投资方面，公司对于集团及所属企业主营业务范围内 5000 万元以下的投资（不涉及与非国有经济主体进行投资事项），董事会授权由总经理决定，超出董事会授权范围内的投资需要报董事会批准，其中主营业务范围外的投资事宜以及境外投资事宜等需要报出资人批准。

对外担保方面，公司制定了对外担保制度，公司对担保实行统一管理，未经公司董事会批准的，公司以及公司所属单位不得对外提供担保。

下属子公司的管理控制方面，公司与主要子公司深圳控股在资产、人员、业务、机构方面保持相对独立，公司主要通过行使股东权利来实现对子公司的控制和管理，包括但不限于向子公司公司向子公司委派或提名、推荐董事、监事、高级管理人员等，决定子公司的财务制度和财务预决算，决定子公司的利润分配，决定子公司的重大投融资，决定子公司的重大资产和产权处置等重大事项。同时对各子公司实行经营业务年度考核。

六、经营分析

1. 经营概况

2019—2021 年，受城市综合开发的项目结转收入持续增长影响，公司营业总收入呈持续增长态势，综合毛利率保持在较高水平。2022 年 1—9 月，公司营业总收入同比有所下降。

公司营业总收入主要由城市综合开发、物业管理、投资物业和高速公路等业务收入构成，其中城市综合开发包括城市更新及房地产开发销售，城市综合开发毛利率保持较高水平。

2019—2021 年，公司城市综合开发的项目结转收入持续增长，年均复合增长 47.54%，该板块收入占营业总收入比重持续上升；随着公司物业在管面积的增长，公司物业管理收入持续增长；公司投资物业板块收入波动增长，其中 2021 年同比增长 27.97%，主要系租金价格上涨所致；公司高速公路业务收入波动下降。其他收入板块涉及的行业较多且较分散，收入占比不高，对公司营业总收入影响有限。综上，2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 35.48%。

表5 2019—2021 年及 2022 年 1—9 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 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
城市综合开发	113.30	67.49	46.37	142.32	72.87	56.78	246.63	80.05	46.42	134.10	73.84	54.58
物业管理	18.46	11.00	9.97	19.78	10.12	16.48	20.59	6.68	13.55	17.47	9.62	12.48
投资物业	12.75	7.60	50.20	12.30	6.29	51.83	15.74	5.11	53.49	10.10	5.56	39.70
高速公路	10.82	6.45	60.17	7.30	3.74	49.74	10.57	3.43	58.18	7.45	4.10	66.98
工农销售	3.80	2.26	26.05	3.90	1.99	33.95	4.46	1.45	24.22	6.47	3.56	18.55

其他	8.74	5.21	19.57	9.84	5.04	32.09	10.12	3.28	3.75	6.01	3.31	-11.65
合计	167.87	100.00	41.69	195.44	100.00	50.43	308.11	100.00	43.26	181.60	100.00	46.73

注：部分数据因四舍五入导致分项数加总与合计数有差异；城市综合开发业务已包含住宅销售业务

资料来源：公司提供

从毛利率来看，2019—2021年，公司城市综合开发业务毛利率波动增长，主要系深业中城、泰富广场等毛利率较高的项目结转收入占比波动所致，该板块毛利率处于较高水平。公司物业管理板块的毛利率波动增长，其中2020年毛利率上升幅度较大主要系社保减免，人工成本降低所致。公司投资物业毛利率持续增长，但增幅一般；公司高速公路业务毛利率波动下降，其中2020年降幅较大主要系受减免过路费所致。综上，2019—2021年，公司综合毛利率波动增长，维持较高水平。

2022年1—9月，公司营业总收入同比下降13.17%，主要系城市综合开发板块结转收入下降所致。2022年1—9月，公司综合毛利率同比小幅提升3.47个百分点，主要受城市综合开发业务毛利率上升影响所致；投资物业业务毛利率同比下降13.79个百分点；公司酒店和医院业务亏损导致其他板块呈亏损状态。

2. 城市综合开发

2019—2021年，公司新获取项目成本较低，盈利空间大，能够为公司未来持续发展提供有利保障；但公司逆周期大规模拿地，未来或存在一定去化压力。公司重点在建项目存在较大资本支出压力，城市更新项目进度具有一定不确定性。

公司的城市综合开发业务主要由下属子公司深圳控股承担。深圳控股主要通过招拍挂及城市更新方式获取土地。

(1) 城市更新

公司城市更新业务主要集中于深圳市，在项目运营经验、区域品牌知名度和项目数量方面具备优势。截至2021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（详见附件2-1），其中已签订土地合同

的项目有17个。上述25个城市更新项目主要涉及产业研发、商业、酒店公寓和仓储办公等业态，规划总建筑面积545.29万平方米。但城市更新项目运作周期较长且项目运营需协调拆迁、土地规划等相关事宜，后续开发具有不确定性。

(2) 房地产项目土地储备

土地储备方面，公司坚持聚焦大湾区及核心一二线城市策略。

表6 公司土地储备情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—9月
项目数量（宗）	3	4	14	3
新增土地总建筑面积（万平方米）	22.00	63.10	347.64	37.53
楼面均价（万元/平方米）	1.64	1.00	0.82	2.23
地价金额（亿元）	36.00	63.40	267.97	83.57

注：2019年和2020年数据为深业控股口径，2021年及2022年1—9月数据为深业集团全口径，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，联合资信整理

2019—2021年，公司土地投资力度持续增长，其中2021年新增土储力度较大（详见附件2-2），当年新增土地总建筑面积较上年增长322.67%。公司2021年新购置地块土地投资额中一线城市项目面积占42.09%、二线城市²占22.49%，三四线城市占35.42%。受三四线城市拿地占比提升的影响，公司2021年拿地楼面均价下降至0.82万元/平方米。2022年1—9月，公司新增3块土地储备，分别位于深圳市龙华区、上海市嘉定区和深圳市龙岗区（详见附件2-2），其中深圳市龙岗区地块为公司与深圳市龙华人才安居有限公司联合拿地。公司逆周期土地储备增幅较大，且新增土地部分位于三四线城市，未来或存在一定去化压力。公司拿地项目土地成本较低，获利空间大。截至2021年底，公司重要土地资产超过50块，全口径未售土地面积合计

²一线城市包括：上海、深圳；二线城市包括郑州、长沙、成都、沈阳和南京；三、四线城市包括马鞍山、中山、泰州、惠州和江阴。

超过400万平方米；相较于近三年销售规模，公司未售土地储备充足。

(3) 房地产项目开发建设

公司产品业态丰富，包括园区、商品住宅、商业写字楼和交通运输场站等，项目开发以自主开发为主。从区域分布来看，公司房地产业务主要分布在华南、华中和华东三个区域。

表7 公司房地产项目开发情况
(单位：万平方米)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—9月
竣工面积	65.34	48.32	84.41	48.36
期末在建面积	453	695	777	777

注：新开工面积未提供
资料来源：公司提供

2019—2021年，公司竣工面积波动增长，2021年同比增长74.69%，主要系公司加快了交付力度所致；公司期末在建面积持续增长，2021年增幅较小主要系2021年下半年获取的土地尚未动工所致。截至2022年9月底，受本期未包含自持物业的统计数据影响，公司在建面积较上年底保持稳定。

截至2022年3月底，公司重点在建项目³集中于深圳、广州、成都、长沙及南京等地，总投资金额合计559.15亿元，未来尚需投资255.80亿元，资金压力较大。

(4) 房地产项目销售情况

2019—2021年，公司签约销售金额持续增长，其中2021年，公司签约销售金额同比增长15.91%，签约销售贡献主要来自于深圳区域项目。2020年以来，受三四线城市销售占比增加影响，公司签约销售均价较2019年大幅下降。2019—2021年，公司结转收入持续增长。

2022年1—9月，公司签约销售金额占2021年全年签约销售金额的36.33%，主要受推盘节奏、市场行情下降所致。

表8 公司房产项目经营情况
(单位：万平方米、亿元、万元/平方米)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—9月
----	-------	-------	-------	-----------

³公司未提供截至2022年9月底，在建项目明细及汇总数据。

签约销售面积	56.03	68.41	76.78	31.00
签约销售金额	183.31	183.63	212.84	77.33
签约销售均价	3.27	2.68	2.77	2.49
结转销售收入	113.30	142.32	246.63	134.10

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

3. 投资物业

公司投资物业主要位于深圳，具有区位优势，为公司提供较大规模的现金流。2019—2021年，自持物业板块可租面积持续上升；租金水平和租金收入波动增长。

公司投资物业主要包括商业（以社区商业为主）、厂房、仓库以及金融基地等业态，主要布局于深圳。

2019—2021年，公司自持物业板块可租面积及平均出租率持续上升；其中，2020年公司租金收入水平同比下降3.51%，公司响应政府号召为部分租户减免租金所致；2021年公司租金收入水平同比上升27.98%，主要系公司提高物业租金水平以及部分商业由免租期转为正常租期所致。2022年1—9月，公司响应政府号召减免租金，平均租金较上年下降35.83%。

表9 公司投资物业经营情况
(单位：万平方米、元/平方米·日、%、万元)

类别	2019年	2020年	2021年	2022年1—9月
可租面积	156.23	160.44	162.39	162.39
平均租金	354.16	341.72	437.35	280.65
平均出租率	78.41	81.21	83.02	83.26
租金收入	127497.55	123018.58	157444.78	101033.03

资料来源：公司提供

4. 高速公路

2019—2021年，公司高速公路板块收入波动下降，但其能为公司提供一定的现金流。

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2021年底，公司主要运营荆东高速、广河高速（惠州段）及汉洪东荆

河大桥 3 条高速公路。2020 年，公司高速收入同比下降 28.17%，主要系荆东高速客流有所减少及公司高速公路免收通行费所致。2021 年，荆东高速通行费收入同比增长 37.54%，广河高

速实现通行费收入同比增长 32.99%。汉洪东荆河大桥经营收费权为 2021 年收购，当年实现通行费收入 0.82 亿元。

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		
			2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年
荆东高速	2006 年 9 月	58.40	19142.00	13143.00	18817.33	46250.45	25048.73	35486.08
广河高速（惠州段）	2012 年 1 月	74.84	44514.00	43989.00	42657.00	61990.11	47955.99	63778.46
汉洪东荆河大桥	2009 年 9 月	6.30	--	--	--	--	--	8200.00
合计		139.54	63656.00	57132.00	61474.33	108240.56	73004.72	107464.54

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

5. 经营效率

2019—2021 年，公司经营效率表现尚可。

从经营效率来看，2019—2021 年，受益于项目结转规模上升，公司存货周转次数和总资产周转次数波动上升，公司经营效率表现尚可。

表 11 2019—2021 年公司经营效率情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
存货周转次数（次）	0.25	0.21	0.30
总资产周转次数（次）	0.14	0.14	0.19

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

6. 未来发展

公司发展规划较为可行，深圳市不断推进的城市综合开发业务为公司未来经营提供重要保障。

受益深圳市人民政府启动的城市更新进程，公司承做了多项大型城市综合性园区升级改造项目。未来，城市综合开发将是深圳市扩大住房供应、提高城市基础设施建设质量、实现城市功能的提升与转变和改善市民生活质量的重要途径，为公司的城市更新项目开发提供了较好的外部环境。

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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 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 2019—2020 年度报表进行了审计，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 年度报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年 1—9 月财务数据未经审计。公司合并范围变化不大，财务数据可比性强。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 1619.73 亿元，所有者权益 482.59 亿元（含少数股东权益 205.93 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 308.11 亿元，利润总额 71.93 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司合并资产总额 1736.36 亿元，所有者权益 470.43 亿元（含少数股东权益 208.98 亿元）；2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 181.61 亿元，利润总额 46.80 亿元。

2. 资产质量

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，存货区位分布较好，长期股权投资收益佳，投资性房地产具有一定增值空间，资产受限比率低。2021 年，公司所持有的其他权益工具投资公允价值大幅下降，未来仍面临波动风险。截至 2022 年 9 月底，公司货币资金和其他权益工具投资较上年底均有所下滑。

2019—2021年末，公司资产规模持续增长，受存货规模逐年增长影响，流动资产占比持续
年均复合增长7.92%。公司资产以流动资产为主，提升。

表 12 公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	666.51	47.93	812.75	52.56	984.14	60.76	1101.78	63.45
货币资金	176.18	26.43	207.12	25.48	251.34	25.54	183.22	16.63
存货	407.13	61.08	514.38	63.29	654.88	66.54	834.37	75.73
非流动资产	724.16	52.07	733.56	47.44	635.58	39.24	634.58	36.55
可供出售金融资产	236.76	32.69	252.70	34.45	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	134.45	21.15	109.17	17.20
长期股权投资	92.13	12.72	100.41	13.69	132.44	20.84	141.34	22.27
投资性房地产	149.85	20.69	145.05	19.77	150.23	23.64	162.54	25.61
无形资产	75.09	10.37	72.12	9.83	84.48	13.29	84.11	13.25
资产总额	1390.67	100.00	1546.32	100.00	1619.73	100.00	1736.36	100.00

注：科目占比数据为该科目所属类别的占比情况

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

2019—2021 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 19.44%。截至 2021 年底，公司货币资金较上年底增长 21.35%，主要系公司融资规模扩大及销售回款增长所致。

2019—2021 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 26.83%。截至 2021 年底，公司存货较上年底增长 27.32%，主要系公司获取土地规模增长及项目持续投入所致；公司累计计提存货跌价准备 2.59 亿元，计提比例 0.40%；公司存货主要位于一二线城市，但受房地产行业下行影响，公司新增三四线城市存货或存在跌价及去化风险。

2021 年，公司执行新金融工具准则，将原可供出售金融资产中的中国平安保险（集团）股份有限公司（以下简称“中国平安”）股份重新分类为其他权益工具投资，将万容红土全球投资基金等基金投资重分类为其他非流动金融资产；将持有的恒大地产集团有限公司（以下简称“恒大地产”）⁴的股权投资重分类至其他权益工具投资。

截至 2021 年底，公司其他权益工具投资合计 134.45 亿元，其中持有中国平安股票的公允价值为 129.92 亿元，持有的恒大地产股权的公

允价值为 3.77 亿元。2021 年，公司持有的中国平安的公允价值减少 94.25 亿元，持有的恒大地产的公允价值减少 52.93 亿元，已于其他综合收益内确认。公司持有的股票资产二级市场价格波动大，公司其他权益工具投资公允价值波动风险大。

2019—2021 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 19.90%。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。截至 2021 年底，公司长期股权投资较上年底增长 31.89%，主要系新增投资深圳市创科园区投资有限公司和深圳深港科技创新特别合作区发展有限公司所致。2020—2021 年，公司权益法核算的长期股权投资收益分别为 10.43 亿元和 6.67 亿元。

2019—2021 年末，公司投资性房地产小幅波动增长。公司投资性房地产主要位于深圳地区，运营情况较好，且全部按成本计量，具有一定增值空间。

2019—2021 年末，公司无形资产变化不大，以高速公路收费运营权为主。截至 2021 年底，公司无形资产较上年底增长 17.13%，主要系本

⁴根据新金融工具准则的相关规定，公司对恒大地产的股权投资满足“非交易性”和“权益工具”的定义，因此在首次执行新金融

工具准则时（2021 年 1 月 1 日）可以将该投资指定为以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产。

期收购汉洪东荆河大桥所致。

截至 2021 年底，公司受限资产占总资产的比例 7.73%，受限比例较低。

表 13 截至 2021 年底公司受限资产情况

项目	金额（亿元）
货币资金	24.09
应收账款	0.37
存货	8.17
投资性房地产	11.29
固定资产	0.20
无形资产	81.14
合计	125.26

注：公司未提供截至 2022 年 9 月底资产受限情况

资料来源：公司提供

截至 2022 年 9 月底，公司合并资产总额较上年底增长 7.20%，主要系存货增加所致。其中，公司货币资金较上年底下降 27.10%。公司存货较上年底增长 27.41%，主要系项目投资支出增长及新获取项目所致。公司其他权益工具投资较上年底下降 18.80%，主要系所持有的中国平安股票股价下跌所致。

3. 资本结构

（1）所有者权益

公司持有的其他权益工具投资公允价值大幅下降致使公司 2021 年所有者权益下降；公司其他综合收益与未分配利润占比高，权益稳定性有待提升。

2019—2021 年末，公司所有者权益波动下降，年均复合下降 1.95%。截至 2021 年底，公司所有者权益较上年底下降 12.40%，主要系其他综合收益及资本公积下降所致；公司其他综合收益较上年底下降 73.31%，主要系本期持有的中国平安股票及恒大地产股份的公允价值大幅下降所致。公司资本公积较上年底下降 54.44%，主要系公司将持有的深业沙河（集团）有限公司 10% 股权、深业（集团）有限公司 10% 股权、深业基建 10% 股权及深业进智物流发展有限公司 5.87% 股权无偿划转至深圳国有股权经营管理有限公司所致。公司实收资本略有增长系深圳市国资委增资所致。截至 2021 年底，公司实收资本、资本公积、其他综合收益、未分配利润和少数股东权益分别占 8.56%、3.46%、8.85%、31.10% 和 42.67%。公司其他综合收益与未分配利润占比高，权益稳定性有待提升。

截至 2022 年 9 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大，其他综合收益受中国平安股票股价下跌影响进一步下降。

（2）负债

公司债务规模持续上升，整体债务负担较重，且在未来一年存在债券集中支付压力。

2019—2021 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 13.12%。截至 2021 年底，公司负债总额较上年底增长 14.24%，主要系其他流动负债和长期借款增长所致。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

表 14 公司负债主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	574.63	64.66	612.65	61.55	669.51	58.88	743.73	58.75
其他应付款（合计）	89.70	15.61	73.14	11.94	88.09	13.16	175.84	23.64
一年内到期的非流动负债	94.11	16.38	94.93	15.50	96.82	14.46	157.10	21.12
合同负债	0.00	0.00	0.00	0.00	151.47	22.62	121.74	16.37
其他流动负债	50.00	8.70	40.00	6.53	89.46	13.36	86.16	11.58
非流动负债	314.08	35.34	382.76	38.45	467.62	41.12	522.21	41.25
长期借款	190.74	60.73	208.70	54.53	298.44	63.82	337.64	64.66
应付债券	48.95	15.59	79.93	20.88	51.06	10.92	44.99	8.61
其他非流动负债	11.04	3.51	28.96	7.56	70.75	15.13	103.02	19.73
负债总额	888.71	100.00	995.41	100.00	1137.13	100.00	1265.93	100.00

注：科目占比数据为该科目所属类别的占比情况

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

2019—2021年末，公司其他应付款（合计）小幅波动下降。截至2021年底，公司其他应付款（合计）较上年底增长20.44%，主要系本期股权收购款及合作方往来款增长所致。

2021年公司应用新收入准则，预收的售楼款通过合同负债核算，为保证可比性，此处将预收账款和合同负债加总分析。2019—2021年末，公司预收账款与合同负债的合计值波动下降，年均复合下降7.80%。截至2021年底，公司合同负债较年初下降17.47%，主要预收房款下降所致。

2019—2021年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债中一年内到期的长期借款64.41亿元，一年内到期的应付债券30.59亿元。

2019—2021年末，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长33.76%。公司其他流动负债系公司发行的超短期融资券。截至2021年底，公司其他流动负债较上年底增长123.65%。

2019—2021年末，公司长期借款持续增长，

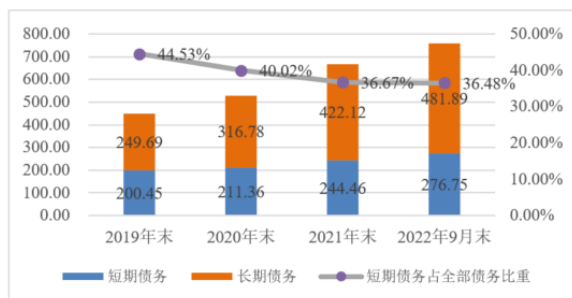
年均复合增长25.08%。截至2021年底，公司长期借款较上年底增长43.00%，主要系融资规模扩大所致；长期借款主要由信用借款构成，融资年利率为1.57%~5.23%。

2019—2021年末，公司应付债券小幅波动增长。截至2021年底，公司应付债券较上年底下降36.12%，主要系转入一年内到期的非流动负债所致。

2019—2021年末，公司其他非流动负债大幅持续增长，年均复合增长153.19%，主要系发行资产支持票据所致。

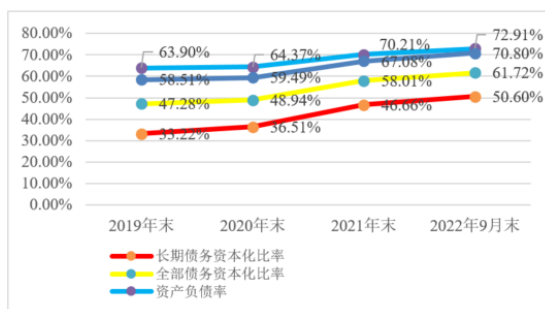
截至2022年9月底，公司负债总额较上年底增长11.33%，主要系其他应付款（合计）、一年内到期的非流动负债、长期借款和其他非流动负债增长所致，负债结构较上年底变化不大。其中，其他应付款（合计）较上年底大幅增长99.61%，主要系应付合作公司往来款项及预提工程款增加所致，长期借款增加主要系融资规模扩大所致，其他非流动负债增加主要系资产支持证券发行规模增加所致。

图1 2019—2021年末及2022年9月末公司债务结构
(单位：亿元)



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图2 2019—2021年末及2022年9月末公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从有息债务看，2019—2021年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长21.69%。截至2021年底，公司全部债务666.58亿元，较上年底增长26.21%，主要系长期借款增长所致；从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高5.83个百分点、提高7.59个百分点、提高9.06个百分

点和提高10.15个百分点，公司债务负担较重。

截至2022年9月底，公司全部债务758.64亿元，较上年底增长13.81%，主要系发行资产支持证券和长期借款增加所致。债务结构方面，公司债务仍以长期债务为主（占63.52%），债务结构较上年底变化不大。从债务指标来看，截至2022年9月底，公司资产负债率、调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化

比率较上年底分别提高 2.70 个百分点、提高 3.72 个百分点、提高 3.72 个百分点和提高 3.94 个百分点，债务负担略有提升。

从债务期限分布看，截至 2022 年底，公司一年内到期（含回售）的债券总额达 130.00 亿元，规模较大，公司整体债务负担偏高，2023 年存在较大集中偿付压力，如表 11 所示。

表 15 截至 2022 年底公司债券到期情况（单位：亿元）

代码	债券名称	债券类型	到期日	回售日	债券余额
012282099.IB	22 深业 SCP003	超短期融资债券	2023-03-10	--	20.00
102000308.IB	20 深业 MTN001	一般中期票据	2023-03-11	--	30.00
102000716.IB	20 深业 MTN002	一般中期票据	2025-04-17	2023-04-17	20.00
012282685.IB	22 深业 SCP004	超短期融资债券	2023-04-28	--	20.00
012283239.IB	22 深业 SCP005	超短期融资债券	2023-06-13	--	20.00
012283472.IB	22 深业 SCP006	超短期融资债券	2023-07-07	--	20.00
102280932.IB	22 深业 MTN001	一般中期票据	2025-04-25	--	25.00
102282464.IB	22 深业 MTN002	一般中期票据	2025-11-04	--	21.00
合计	--	--	--	--	176.00

资料来源：Wind

4. 盈利能力

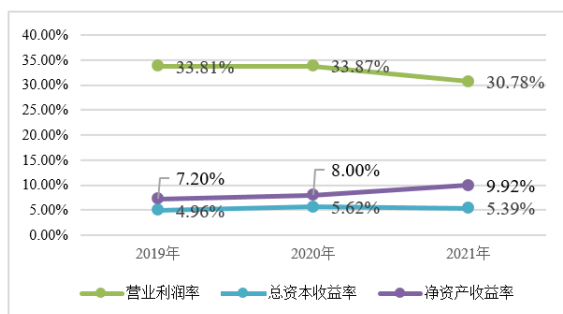
公司营业总收入随城市综合开发业务结转规模增长，投资收益对利润贡献大但可持续性不强，公司盈利指标表现较好。

2019—2021 年，公司营业总收入分析详见经营部分。

从期间费用看，2019—2021 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 12.30%。2021 年，公司费用总额为 32.59 亿元，同比增长 10.04%，主要系管理费用增长所致；公司期间费用以管理费用（占 53.99%）和财务费用（占 30.12%）为主。

非经常性损益方面，2019—2021 年，受公司投资恒大地产确认的投资收益波动影响，公司投资收益波动下降，年均复合下降 20.70%；公司投资收益占营业利润比重分别为 38.79%、51.31%和 18.21%，对营业利润影响较大。

图 3 2019—2021 年公司主要盈利指标



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面，2019—2021 年，公司总资产收益率波动增长，净资产收益率持续增长，公司主要盈利指标表现较好。

2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 181.61 亿元，同比下降 13.17%，主要系城市综合开发板块结转收入下降所致。公司营业利润率为 31.70%，同比变化不大。

5. 现金流

2019—2021 年，公司经营活动现金净额由净流入转为净流出，且 2021 年净流出规模继续增加，公司投资活动净现金流波动较大。2022 年 1—9 月，公司经营活动现金净额较上年同期下降明显。考虑到公司偿债压力及在建拟建项目尚需投入资金规模较大，公司存在较大筹资需求。

表 16 公司现金流量情况
(单位：亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	221.12	216.08	298.01	208.31
经营活动现金流出小计	185.02	239.75	331.15	354.26
经营现金流量净额	36.11	-23.67	-33.14	-145.95
投资活动现金流入小计	18.77	89.94	92.22	21.54
投资活动现金流出小计	37.96	77.16	120.47	17.62
投资活动现金流量净额	-19.19	12.78	-28.25	3.92
筹资活动前现金流量净额	16.91	-10.89	-61.39	-142.03
筹资活动现金流入小计	197.39	366.88	422.85	366.56
筹资活动现金流出小计	180.34	322.13	318.60	293.43
筹资活动现金流量净额	17.05	44.74	104.25	73.13

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看, 2019—2021 年, 公司经营现金流入波动增长, 主要系项目销售回款波动所致; 经营活动现金流出持续增长, 主要系公司加大拿地及建设支出所致。2020 年, 公司经营现金流入由净流入转为净流出, 2021 年净流出规模有所增加。

从投资活动来看, 公司投资活动现金流变化主要受理财投资和收到的投资收益影响; 2019—2021 年, 公司投资活动现金流入和流出均持续增长。公司投资活动现金净额整体波动较大。

2019—2021 年, 公司筹资活动前现金流量净额持续下降, 公司筹资压力增大。

从筹资活动来看, 2019—2021 年, 公司筹资活动现金流入持续增长, 主要系公司借款增长及公司发行债券增长所致; 筹资活动现金流出波

动增长, 主要系公司偿还到期债务规模增长所致。2019—2021 年, 公司筹资活动现金净额持续净流入。

2022 年 1—9 月, 公司经营活动产生的现金流量净额同比大幅下降, 主要系公司项目销售回款下降所致, 其中“支付其他与经营活动有关的现金”增幅较大主要系公司季度报表将拍地保证金计入, 且与年度审计口径计入报表项有所差异所致; 投资活动产生的现金流净额金额小; 受融资规模增长影响, 公司筹资活动净现金流同比继续增长。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标尚可, 长期偿债指标较好, 公司融资渠道较多且畅通。

表 17 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	115.99	132.66	146.99	148.14
	速动比率 (%)	45.14	48.70	49.18	35.96
	经营现金/流动负债 (%)	6.28	-3.86	-4.95	-19.62
	经营现金/短期债务 (倍)	0.18	-0.11	-0.14	-0.53
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.94	1.03	1.04	0.66
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	70.51	84.16	96.04	--
	全部债务/EBITDA (倍)	6.38	6.28	6.94	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.08	-0.04	-0.05	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	3.77	4.14	4.35	--
	经营现金/利息支出 (倍)	1.93	-1.16	-1.50	--

注: 经营现金指经营活动现金流量净额; “--” 表示数据未获取或无意义

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看, 2019—2021 年末, 公司流动比率和现金短期债务比均持续增长, 同时考虑到公司货币资金充裕受限比例较低且持有较大规模金融资产, 公司短期偿债指标尚可。截至 2022 年 9 月底, 公司速动比率和现金短债比较上年底均有所下降, 短期偿债指标有所减弱。

从长期偿债指标看, 公司 EBITDA 对利息的覆盖程度较高; EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。综合看, 公司长期偿债指标较好。

截至 2022 年 9 月底, 公司对外担保余额 63.61 亿元, 占期末净资产的 13.52%, 或有负债风险相对可控。

截至 2022 年 9 月底, 公司存在一起重大未决诉讼, 主要系湖北省畜禽育种中心与公司子公司深业泰然(集团)股份有限公司(以下简称“深业泰然”)及其下属公司武汉市深业泰然房地产开发有限公司纠纷案, 武汉市中级人民法院裁定冻结深业泰然名下账户累计金额 6.40 亿元, 截至 2022 年 9 月 30 日, 法院尚未出具判决结果。

截至 2022 年 9 月底, 公司共获得银行授信 1615.70 亿元, 其中未使用额度 1118.77 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。公司具备一定直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

公司本部口径收入规模很小，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。

截至 2021 年底，公司本部资产总额 485.46 亿元，较上年底下降 5.28%。其中，流动资产 200.51 亿元(占比 41.30%)，非流动资产 284.94 亿元(占比 58.70%)。从构成看，流动资产主要由其他应收款(合计)(占 84.17%)构成；非流动资产主要由其他权益工具投资(占 45.60%)和长期股权投资(占 49.22%)构成。截至 2021 年底，公司本部货币资金为 31.75 亿元。

截至 2021 年底，公司本部全部债务 188.54 亿元，主要为长期债务。截至 2021 年底，公司本部全部债务资本化比率 55.08%，公司本部债务负担较适宜。截至 2021 年底，公司本部现金短债比为 0.69 倍。

截至 2021 年底，公司本部所有者权益为 153.76 亿元，较上年底下降 35.18%，主要系其他综合收益和资本公积下降所致。公司本部其他综合收益为其他权益工具公允价值变动损益。

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。2021 年，公司本部营业总收入为 0.01 亿元，利润总额为 2.58 亿元。同期，公司本部投资收益为 11.50 亿元。

现金流方面，2021 年，公司本部经营活动现金流净额为 7.08 亿元，投资活动现金流净额-51.13 亿元，筹资活动现金流净额 60.59 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司本部资产总额 496.68 亿元，所有者权益为 134.56 亿元，负债总额 362.12 亿元；公司本部资产负债率 72.91%；全部债务 211.67 亿元，全部债务资本化比率 61.14%，债务负担较重。2022 年 1—9 月，公司本部营业总收入 34.74 万元，利润总额 11.32 亿元，投资收益 8.80 亿元。2022 年 1—9 月，公司

本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为 46.77 亿元、-68.98 亿元、5.75 亿元，存在一定筹资需求。截至 2022 年 9 月底，公司本部现金短期债务比有所下降，短期偿债指标有所减弱。

八、外部支持

公司作为深圳市国资委全资持有的深圳市大型的国有综合性企业之一，具有良好的国有资源整合功能，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，得到了深圳市国有资产管理办公室(以下简称“深圳市国资办”)、深圳市国资委和深圳市特区建设发展集团有限公司(以下简称“特区建发”)多次注资，截至 2022 年 9 月底，公司合计收到注资金额为 413000 万元。

表 14 公司自成立以来历次注资情况

时间	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
2021 年 12 月	20000 万元	深圳市国资委
合计	413000 万元	--

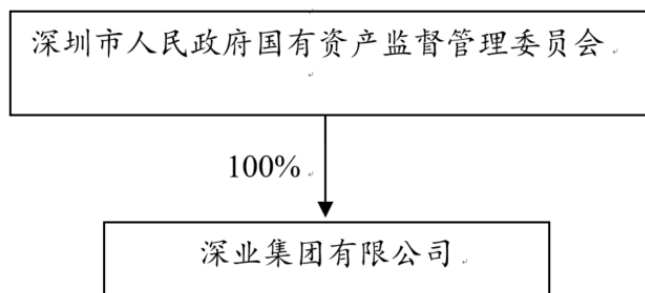
资料来源：公司提供

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

九、结论

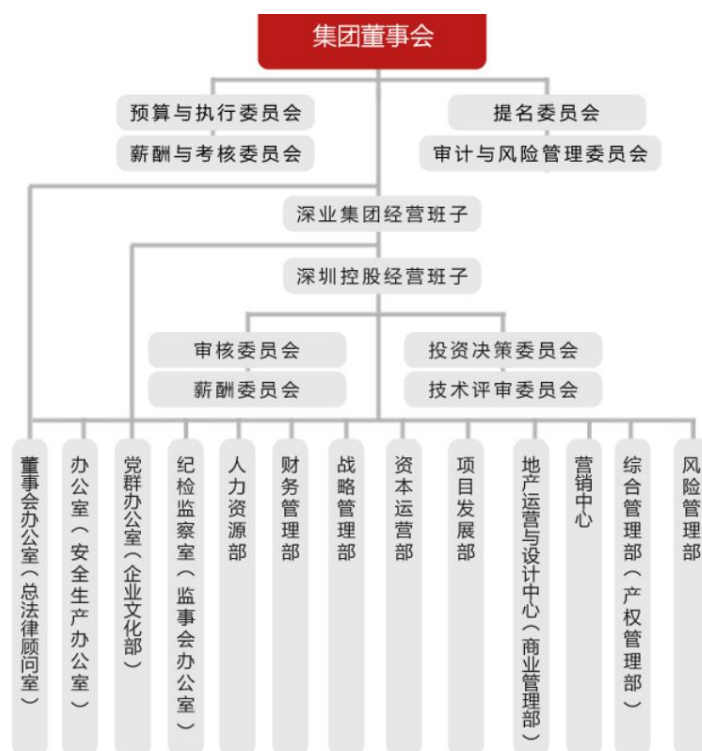
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估,联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 9 月底深业集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 9 月底深业集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 9 月底深业集团有限公司主要子公司情况

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	314450 万元	90.00%	90.00%
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	150000 万元	100.00%	100.00%
深业鹏基（集团）有限公司	中国大陆	中国大陆	物业投资及发展	人民币	103205 万元	56.86%	100.00%
深业泰然（集团）股份有限公司	中国大陆	中国大陆	房地产开发	人民币	80000 万元	42.68%	75.05%
深圳市科之谷投资有限公司	中国大陆	中国大陆	投资业务、信息咨询、酒店经营及管理、房地产开发、经营	人民币	78453 万元	56.86%	100.00%
沙河实业股份有限公司	中国大陆	中国大陆	房地产开发	人民币	20170 万元	30.62%	34.02%

资料来源：公司提供

附件 2-1 截至 2021 年底公司城市更新项目基本情况

序号	项目名称	项目进度	更新方向	拆迁用地 (万平方米)	开发建设用 地面积（万 平方米）	规划 容积率	规划总建 筑面积 （万平方米）
1	上步工业区第一更新单元北区	规划申报阶段	商业	10.99	7.75	5.70	57.84
2	上林苑项目	已签订土地合同	商业、办公、公寓	0.80	0.60	7.30	6.17
3	信宏城更新项目	已签订土地合同	住宅、商业	8.77	4.87	4.50	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	12.20	10.75
5	车公庙泰然工业区第一更新单元 二期	已批准规划	研发、商业	3.61	2.82	11.10	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）	已签订土地合同	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	4.00	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	4.00	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	4.00	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	3.00	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	4.00	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	4.00	7.55
24	深业进智现代物流分拨中心三期	已签订土地合同		2.57	1.55	7.00	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	6.00	1.41
合计				83.40	62.79	--	545.29

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 2-2 2021 年及 2022 年 1—9 月公司新增土地储备

(单位: 万平方米、亿元)

地块名称	所在地	土地面积	取得时间	出让金总额	截至 2022 年 9 月底已交出让金	项目类别
郑州市荥阳市 64-1 号、65-1 号	郑州	5.81	2021/02/10	3.05	3.05	住宅
马鞍山雨山经开区磁山单元 2021-12 号地块	马鞍山	6.26	2021/04/20	0.22	0.22	工业园
长沙岳麓区项目	长沙	6.13	2021/06/02	9.20	9.20	住宅/商业
中山市翠亨新区东五围地块	中山	66.90	2021/06/23	81.90	81.90	综合体(住宅、商业、办公)
泰州市【2021】12-2 号地块	泰州	1.94	2021/09/01	3.98	3.98	住宅
成都市龙泉驿区 LQ18(211/252):2021-18 地块	成都	3.62	2021/09/10	7.44	7.44	住宅/商业
惠州市惠城区 JLL-47-24 号地块	惠州	4.47	2021/11/05	8.00	8.00	住宅/商业
深圳前海桂湾片区 T201-0168 号	深圳	5.14	2021/11/25	86.66	86.66	住宅
深圳光明新湖街道 A641-0030 地块	深圳	1.88	2021/11/25	17.27	17.27	住宅
南京河西西南 G111 地块	南京	2.25	2021/11/25	19.80	19.80	住宅
上海嘉定区安亭 JDC30801 单元 01A-01A 地块	上海	4.47	2021/12/02	8.85	8.85	创新型产业研发用房
成都市成华区 CH30 地块	成都	8.03	2021/12/09	17.03	17.03	住宅
沈阳翰林路 18 号地块	沈阳	1.21	2021/12/14	3.74	1.87	住宅
江阴澄地 2021-G-C-031 地块	江阴	8.07	2021/12/24	0.83	0.83	创新型产业研发用房
深圳市龙华区 A818-0478 地块	深圳	2.61	2022/04/29	37.80	37.80	住宅
上海市嘉定区安亭镇 JDC3-0602 单元 34-02 地块	上海	4.30	2022/06/02	16.40	16.40	住宅
深圳龙岗大运地块	深圳	2.94	2022/08/24	29.37	29.37	商住
合计	--	136.03	--	351.54	349.67	--

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	188.46	217.40	253.47	183.66
资产总额（亿元）	1390.67	1546.32	1619.73	1736.36
所有者权益（亿元）	501.96	550.91	482.59	470.43
短期债务（亿元）	200.45	211.36	244.46	276.75
长期债务（亿元）	249.69	316.78	422.12	481.89
全部债务（亿元）	450.14	528.13	666.58	758.64
营业总收入（亿元）	167.87	195.44	308.11	181.61
利润总额（亿元）	51.96	59.46	71.93	46.80
EBITDA（亿元）	70.51	84.16	96.04	--
经营性净现金流（亿元）	36.11	-23.67	-33.14	-145.95
财务指标				
销售债权周转次数（次）	24.96	25.11	34.43	--
存货周转次数（次）	0.25	0.21	0.30	--
总资产周转次数（次）	0.13	0.13	0.19	--
现金收入比（%）	120.89	95.27	87.62	89.19
营业利润率（%）	33.81	33.87	30.78	31.70
总资本收益率（%）	4.96	5.62	5.39	--
净资产收益率（%）	7.20	8.00	9.92	--
长期债务资本化比率（%）	33.22	36.51	46.66	50.60
全部债务资本化比率（%）	47.28	48.94	58.01	61.72
资产负债率（%）	63.90	64.37	70.21	72.91
调整后资产负债率（%）	58.51	59.49	67.08	70.80
流动比率（%）	115.99	132.66	146.99	148.14
速动比率（%）	45.14	48.70	49.18	35.96
经营现金流动负债比（%）	6.28	-3.86	-4.95	--
现金短期债务比（倍）	0.94	1.03	1.04	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	3.77	4.14	4.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.38	6.28	6.94	--

注：1. 公司 2022 年三季度财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他应付款及其他流动负债中有息部分计入短期债务核算；其他非流动负债的有息部分计入长期债务核算（2021 年底合并口径其他非流动负债调整项已更新）；4. 本报告 2019 及 2020 年数据使用 2020 年初及 2021 年初数据；5. “--”表示数据无意义

资料来源：联合资信通过公司财务报告整理

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	55.23	22.21	31.75	15.29
资产总额 (亿元)	477.37	512.53	485.46	496.68
所有者权益 (亿元)	231.45	237.20	153.76	134.56
短期债务 (亿元)	63.40	50.57	46.13	77.53
长期债务 (亿元)	48.95	101.83	142.42	134.14
全部债务 (亿元)	112.36	152.39	188.54	211.67
营业总收入 (亿元)	0.00	0.01	0.01	0.00
利润总额 (亿元)	2.35	9.61	2.58	11.32
EBITDA (亿元)	2.37	9.63	2.58	--
经营性净现金流 (亿元)	-1.04	-0.03	7.08	46.77
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 (%)	*	*	*	--
营业利润率 (%)	-440.04	-101.91	-2184.37	-311.17
总资本收益率 (%)	0.68	2.47	0.75	--
净资产收益率 (%)	1.01	4.05	1.68	--
长期债务资本化比率 (%)	17.46	30.03	48.09	49.92
全部债务资本化比率 (%)	32.68	39.12	55.08	61.14
资产负债率 (%)	51.52	53.72	68.33	72.91
流动比率 (%)	85.18	128.50	127.39	118.44
速动比率 (%)	85.18	128.50	127.39	118.44
经营现金流动负债比 (%)	-0.73	-0.02	4.50	--
现金短期债务比 (倍)	0.87	0.44	0.69	0.20
EBITDA 利息倍数 (倍)	*	*	*	--
全部债务/EBITDA (倍)	47.41	15.82	72.96	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司本部有息债务未调整；3. “--”表示数据无意义；“*”表示数据过大或过小；4. 公司本部 2022 年三季度财务报表未经审计，相关指标未年化；
 资料来源：联合资信通过公司财务报告整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债) / (资产总额-预收款项-合同负债) ×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 深业集团有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在深业集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。