

深业集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4182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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持深业集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 深业 MTN001”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

二〇二四年六月二十五日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

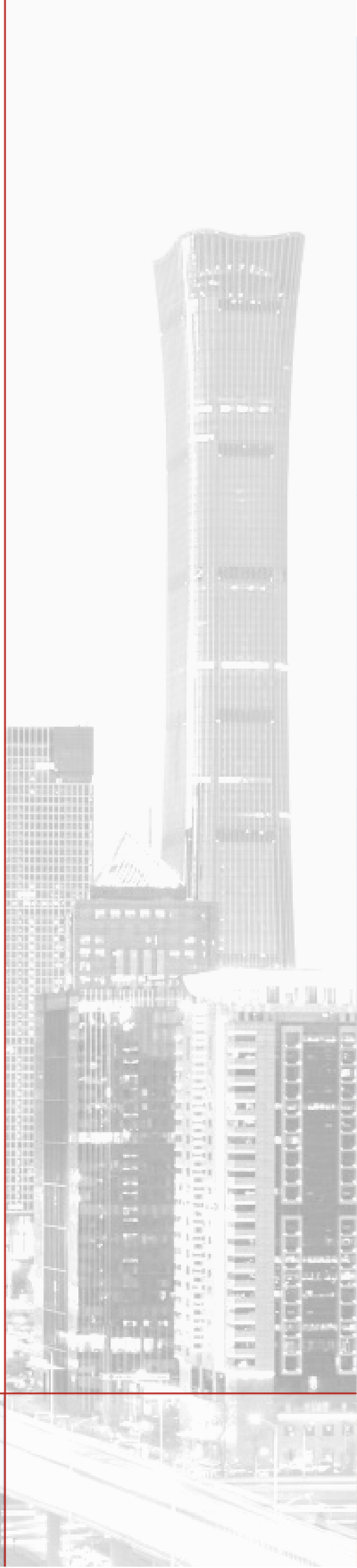
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
深业集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/25
22 深业 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，深业集团有限公司（以下简称“公司”或“深业集团”）作为深圳市重要的国有资产综合管控主体，获得股东较大规模的注资支持。公司城市综合开发经验丰富，项目拿地成本较低，未来获利空间大；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；2023 年公司投资物业和高速公路板块仍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运行存在一定不确定性、公司债务负担偏重、城市更新项目经营波动性较大、项目进度存在不确定性等因素对公司经营及信用水平可能产生的不利影响。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望

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。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司控股股东对公司支持意愿减弱或支持力度大幅降低；公司资本市场融资、银行信贷等融资渠道受阻，现金流平衡能力严重弱化。

优势

- **公司股东对公司支持力度大，跟踪期内公司获股东增资。**公司股东为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”），股东实力强。2022 年 12 月、2023 年 2 月和 3 月，深圳市国资委分别对公司增资人民币 2.00 亿元、13.50 亿元和 2.00 亿元。三次增资后公司注册资本变更为人民币 58.80 亿元。截至 2023 年底，公司实收资本 58.80 亿元。
- **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，2023 年公司城市综合开发业务毛利率处于较高水平（49.58%）。
- **公司投资物业和高速公路板块收入可为公司提供规模较大且稳定的现金流。**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。2023 年，公司投资物业和高速公路板块合计收入 27.69 亿元，同比增长 19.40%，为公司带来稳定的现金流入。
- **公司融资渠道仍保持畅通。**截至 2023 年底，公司未使用授信额度 1262.50 亿元，公司控股两家上市子公司，具备直接融资渠道。

关注

- **房地产市场运行存在一定不确定性。**2021 年下半年以来房地产行业持续低迷状态，行业整体销售下滑，未来房地产市场运行存在一定不确定性。截至 2023 年底，公司部分土地储备和在建项目包含商业、综合体、产业等周转较慢的业态，未来面临去化和资本支出压力。
- **公司债务持续增长，债务负担偏重。**截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 7.23%，全部债务资本化比率增长至 61.79%，综合考虑其新增土储和建设投入需求，公司债务负担偏重。
- **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，经营波动性较大，阶段性受单个项目影响较大，且项目运作周期较长，项目运营具有不确定性，前期资金沉淀严重。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208）

评级模型 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	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
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				+2
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

主要财务数据

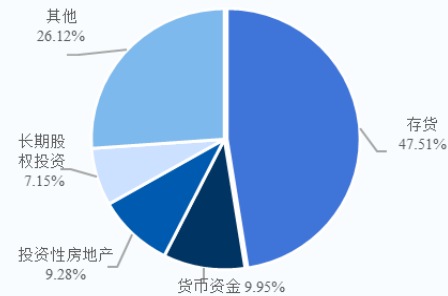
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	199.47	191.74	198.72
资产总额（亿元）	1753.03	1924.66	1930.06
所有者权益（亿元）	496.85	510.02	502.71
短期债务（亿元）	276.40	243.39	/
长期债务（亿元）	492.20	581.43	/
全部债务（亿元）	768.60	824.83	/
营业总收入（亿元）	323.01	190.47	22.12
利润总额（亿元）	75.10	50.31	-5.35
EBITDA（亿元）	100.82	79.86	--
经营性净现金流（亿元）	-109.36	68.41	-16.54
营业利润率（%）	30.55	36.34	24.07
净资产收益率（%）	11.05	6.05	--
资产负债率（%）	71.66	73.50	73.95
全部债务资本化比率（%）	60.74	61.79	/
流动比率（%）	150.40	152.17	178.30
经营现金流动负债比（%）	-15.13	8.30	--
现金短期债务比（倍）	0.72	0.79	/
EBITDA 利息倍数（倍）	3.41	2.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.62	10.33	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	524.24	561.03	584.86
所有者权益（亿元）	148.83	156.70	156.59
全部债务（亿元）	220.65	253.21	306.41
营业总收入（亿元）	0.08	0.12	0.03
利润总额（亿元）	13.12	18.46	-1.15
资产负债率（%）	71.61	72.07	73.23
全部债务资本化比率（%）	59.72	61.77	66.18
流动比率（%）	133.05	200.85	273.26
经营现金流动负债比（%）	19.26	-0.90	--

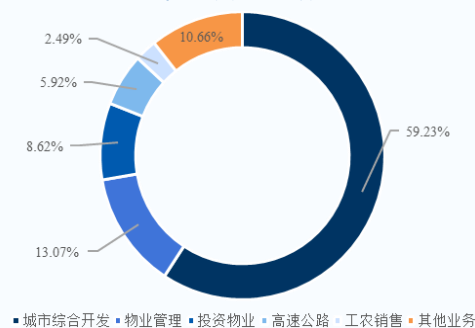
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，相关指标未予年化；2. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 其他应付款的有息部分和其他流动负债的有息部分计入短期债务核算，其他非流动负债的有息部分计入长期债务核算；4. 未获取 2024 年一季度债务调整项；5. “—”表示不适用或计算无意义，“/”表示数据未获取；6. 公司本部债务数据未调整

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

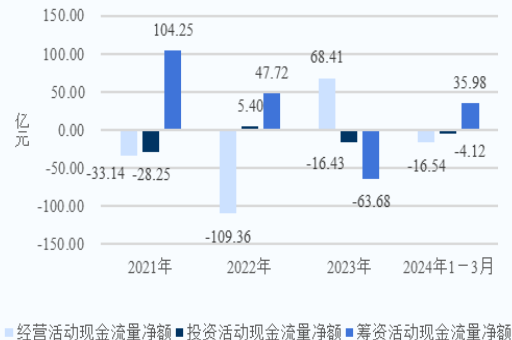
2023 年底公司资产构成



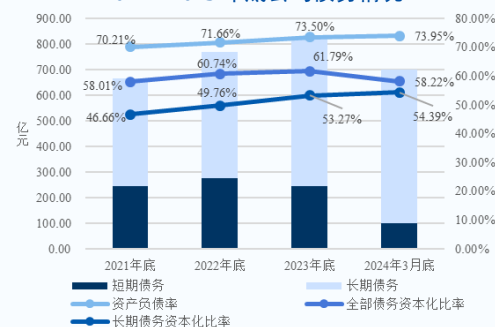
2023 年公司收入构成



2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 深业 MTN001	25.00 亿元	25.00 亿元	2025/04/25	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 深业 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/25	罗星驰 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
22 深业 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/04/14	蒋智超 蒋旭	房地产企业信用评级方法/房地产企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	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号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：蒋旭 jiangxu@lhratings.com

项目组成员：张超 zhangc@lhratings.com | 高星 gaoxing@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于深业集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为深业投资开发有限公司，于 1997 年 6 月 20 日正式成立。截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 58.80 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，为公司的最终控制人，公司股权结构图详见附件 1-1。

跟踪期内，公司主营业务未发生变更，包含城市综合开发、物业管理、投资物业和高速公路等。

截至 2023 年底，公司内设董事会办公室、办公室、财务管理部、战略管理部、资本运营部等职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 1924.66 亿元，所有者权益 510.02 亿元（含少数股东权益 215.20 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 190.47 亿元，利润总额 50.31 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 1930.06 亿元，所有者权益 502.71 亿元（含少数股东权益 214.24 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 22.12 亿元，利润总额-5.35 亿元。

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

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月 31 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，债券募集资金已全部使用完毕，在付息日均正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月 31 日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限	到期日
22 深业 MTN001	25.00 亿元	25.00 亿元	2022/04/25	3 年	2025/04/25

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

1 房地产

2023 年房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽 7 月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，行业仍处于探底状态。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，叠加融资端修复有限，房企资金仍承压。考虑到房地产市场供求关系已发生重大变化，2023 年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，但市场信心修复预计仍需一定时间。详见[《2024 年房地产行业分析》](#)。

2 商业地产

商业地产行业作为房地产行业的子行业，其发展主要受到社会资金成本和经济增速的推动，自 2021 年以来商业地产开发投资走弱态势较为显著。2023 年，全国商业营业用房和办公楼开发投资完成额和销售额延续下降态势，竣工面积同比有所增加，整体库存压力进一步加大。2024 年 1—2 月，商业地产开发投资同比降幅有所收窄，需求端较上年同期有所回暖，但供需状况依然失衡。2024 年 3 月，首批消费类基础设施 REITs 上市，该项融资渠道正式打通。短期来看，商业地产行业景气度仍面临一定压力，需求端恢复将较为缓慢，供给端存量项目去化压力较大；长期来看，轻资产运营模式将持续促进行业整合，REITs 的落地对于推动商业地产行业发展将起到积极作用。详见[《2024 年一季度商业地产行业分析》](#)。

3 产业地产

随着传统房地产开发商开始向园区地产转型，行业竞争日趋激烈；但从中长期来看，外部经营环境、政策支持和市场发展空间为产业地产商提供了良好机遇。

（1）产业地产概况

产业地产是整合资源、承载与促进产业发展的地产形态，是一种将地产开发、产业发展和城市功能三方面的发展有机结合、相互促进的商业模式。产业地产依托产业为内容，地产为空间上的载体，以实现土地的整体开发与运营为基础，一般以独栋写字楼、高层办公楼、标准化厂房、研发楼为开发对象，打造产、学、研产业集群，帮助政府改善区域环境、提升区域竞争力。

（2）产业地产行业关注

用地需求主要集中在核心城市群，土地成本上升对盈利空间形成压制。目前中国发达城市新增土地逐步稀缺，发展空间在于存量的二手工业土地，在刚性成本推动下，土地价格日趋高涨，对产业地产类企业盈利空间产生一定压制。随着核心城市的产业升级转型，产业集群依托“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展、粤港澳大湾区建设等重大战略不断集中，城市群外围城市凭借交通发达、土地和人力成本相对较低等优势，吸引了产业地产商的布局。

开发周期长、资金占用量大。相比传统房地产开发，产业地产开发周期长，从园区规划初期至园区达到成熟综合运营阶段，周期可能长至数十年，期间开发企业可能面临宏观经济及产业政策变化、资金周转压力、人员变动等方面的不确定性因素。同时，开发初期资金投入量大，后续投资回报周期长，对开发企业资金形成大量占用。

行业竞争加剧、合作渐成新趋势。随着产业地产快速发展，参与竞争主体数量逐渐增多，包括实体企业、产业基金、房地产企业、专业运营商等。尤其近年来传统住宅地产开发商也开始进军产业地产，竞争者多以利用自身资本运作和资源优势加速布局全国，行业竞争压力上升已成趋势，传统产业地产龙头企业将面临更大挑战，快速抢占优质资源及完善产业链将成为其巩固行业地位主要途径。在这种背景下，地产企业开始加强与产业企业合作，以增强产业服务实力或弥补产业基础空缺。

产业园区招商引资难度加大。近年中国实体经济增速放缓；同时产业结构升级迅速推进，中国产业园区数量快速增长，地方政府对优质企业的招商引资政策呈现多样化，优惠程度也不断提升，导致各地产业园区之间竞争压力上升。故上述因素造成产业园区招商引资难度加大，同时也对产业地产的销售形成一定不利影响。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

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。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。在 2009 年深圳市人民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、深业进智现代物流分拨中心、观澜第三工业区更新项目、清水河国际汽车物流产业园项目、车公庙城市更新单元、南山区沙河世纪山谷城市更新等。截至 2023 年底，公司进入申报实施阶段的城市更新项目共计 26 个，在深圳市城市更新项目获取数量和地区品牌知名度方面具备优势。公司城市更新项目中部分项目改造建设后将成为自营物业，为公司提供长期稳定的收入来源。另外，公司在深圳地区持有多处工业园区和写字楼物业，2023 年公司城市综合开发毛利率为 49.58%，仍维持在较高水平。截至 2023 年底，公司自持物业可租面积 247.00 万平方米，主要位于深圳市。高速公路运营方面，公司主要运营的高速公路为荆东高速、广河高速（惠州段）以及汉东东荆河大桥。公司高速公路板块为公司提供了稳定的现金流。2023 年，公司高速公路板块实现收入 11.28 亿元。

根据中国人民银行企业信用报告，截至 2025 年 5 月 29 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关注类信贷记录，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，履约情况良好。截至 2024 年 6 月 4 日，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

（二）管理水平

2023 年以来，公司董事胡本雄离任，董事幸辉和高级管理人员孟懿靖就任，其他董事、监事以及高管人员未发生变化；公司主要管理制度未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年公司酒店经营业绩大幅回升，主要业态出租率和租金水平高，经营业绩总体提升，综合毛利率保持较高水平。随着业务恢复正常经营，预计未来公司收入及毛利率将保持稳定。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，仍以城市综合开发、物业管理、投资物业和高速公路等为主业，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。2023 年，受当期住宅、园区和产业资产销售结转均减少影响，公司城市综合开发收入同比下降 56.15%，但毛利率仍维持在较高水平；随着物业在管面积和可租面积的增加，公司物业管理和投资物业收入同比分别增长 12.57% 和 20.93%；公司高速公路收入有所增长，主要系日均车流量增加所致。其他业务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。公司综合毛利率受城市综合开发影响较大，2023 年仍维持在较高水平。2024 年一季度，公司实现营业总收入 22.12 亿元，同比下降 35.59%，主要系城市综合开发结转规模下降所致，综合毛利率 30.39%，同比下降 12.39 个百分点。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	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	246.63	80.05%	46.42%	257.28	79.65%	46.92%	112.81	59.23	49.58%
物业管理	20.59	6.68%	13.55%	22.12	6.85%	17.09%	24.90	13.07	21.40%
投资物业	15.74	5.11%	53.49%	13.57	4.20%	43.07%	16.41	8.62	43.68%
高速公路	10.57	3.43%	58.18%	9.62	2.98%	62.58%	11.28	5.92	65.29%

工农销售	4.46	1.45%	24.22%	5.96	1.85%	26.18%	4.75	2.49	25.65%
其他	10.12	3.28%	3.75%	14.47	4.48%	-10.23%	20.31	10.66	16.00%
合计	308.11	100.00%	43.26%	323.01	100.00%	42.24%	190.47	100.00	42.14%

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 城市综合开发业务已包含住宅销售业务，园区、产业地产等收入；3. 其他业务包含酒店、康养、建筑服务等收入
资料来源：联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）城市综合开发

跟踪期内，公司经营模式变化不大，土地使用权的取得主要分为两种模式：一种是通过城市更新方式取得，即收购烂尾楼、破旧私宅以及旧厂房等；另一种是公开市场招拍挂程序取得。

① 城市更新

公司城市更新项目量大，早期项目拿地成本较低，能够为未来持续发展提供有力保障，但城市更新项目的经营波动性较大，阶段性受单个项目影响较大，项目整体进度具有不确定性且城市更新项目业态较为多元，需关注后续租售情况。

公司的城市综合开发业务主要由下属子公司深圳控股有限公司（以下简称“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。截至 2023 年底，公司进入申报实施阶段的城市更新项目共计 26 个，其中已签订土地合同的项目有 20 个，拆迁用地面积合计约 86.38 万平方米，开发建设用地面积约 62.50 万平方米。上述 26 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 582.23 万平方米（详见附件 1-4），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优势。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 土地储备

公司保持一定体量的拿地力度，但土地储备城市能级有所下沉且业态复杂，三四线城市土地储备未来存在去化压力。

土地储备方面，2023 年公司新增 4 块土地储备，分别位于深圳（2 个）、中山和沈阳，其中。截至 2023 年底，公司主要土地储备共 24 宗，土地面积合计 170.18 万平方米，总地价 418.87 亿元，按照土地面积占比排序，前六大城市（合计占 82.64%）分别为中山（占 45.13%）、深圳（占 9.00%）、泰州（占 8.90%）、马鞍山（占 7.62%）、成都（占 6.85%）和上海（占 5.15%）（详见附件 1-5），城市能级有所下沉，此外，公司部分土地储备和在建项目包含商业、综合体、产业等周转较慢的业态，后续三四线城市项目和非住宅业态项目可能面临去化压力。2024 年一季度，公司未获取土地储备。

图表 3 • 公司土地储备获取情况

项目	2022 年	2023 年
项目数量（宗）	5	4
新增土地总建筑面积（万平方米）	73.77	45.44
楼面均价（万元/平方米）	1.38	1.04
地价金额（亿元）	101.61	47.32

资料来源：公司提供，联合资信整理

③ 房地产项目开发

2023 年公司竣工面积增长，未来公司仍存在较大的资本支出压力。

跟踪期内，公司开发模式仍以自主开发为主，业态包括园区、商品住宅、商业写字楼等多种业态。从房地产业务区域分布来看，公司项目主要分布在华南、华中和华东三个区域。2023 年，公司项目持续推进，竣工面积快速增长，2023 年竣工面积较同比增长 22.82%；期末，公司仍保持较大规模的在建面积。

图表 4 • 公司商品房业务项目开发情况

项目	2022 年	2023 年
竣工面积（万平方米）	142.05	174.46

期末在建面积（万平方米）	931.71	795.00
--------------	--------	--------

注：新开工面积未提供
 资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2023 年 9 月底¹，公司重点在建项目共 40 个，主要分布在深圳、中山、南京、成都、长沙、惠州、上海等地，预计总投资 1235.55 亿元，累计已投资 747.02 亿元，尚需投资 488.52 亿元，资本支出压力较大。

④ 房地产项目销售

2023 年，受深圳、中山等单体较大的流量盘贡献影响，公司签约销售金额同比增长。

2023 年，公司签约销售收入同比增长 34.77%，2023 年签约销售贡献主要来自于深圳、广东省内的中山、惠州以及广东省外的城市南京、成都、武汉等城市，单盘销售贡献较大的为深圳云海湾项目、中山中心城等。

图表 5 公司房地产销售情况

项目	2022 年	2023 年
签约销售面积（万平方米）	94.61	78.00
签约销售额（亿元）	216.22	291.50
签约销售均价（万元/平方米）	2.29	3.74

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）投资物业租金

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。2023 年，公司自持物业板块可租面积有所上升，租金收入增加。

公司投资物业主要包括商业、厂房、仓库以及金融基地等业态，主要布局于深圳。截至 2023 年底，公司可租面积较上年底增加 40.84 万平方米，且平均出租率继续增长，综合，2023 年公司租金收入增加。

图表 6 • 公司投资物业经营情况

项目	2022 年	2023 年
可租面积（万平方米）	206.16	247.00
平均出租率	89.69%	91.00%
租金收入（亿元）	13.57	16.41

资料来源：公司提供

（3）高速公路

跟踪期内，公司高速公路业务仍能为公司提供稳定的现金流。

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 2023 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。2023 年，公司三条高速公路日均车流量均有增长，导致通行费收入随之增长；其中，汉洪东荆河大桥经营收费权系 2021 年公司通过收购获取，2023 年通行费收入持续增长。

图表 7 • 公司控股高速公路运营情况

路产名称	通车时间	里程 （公里）	日均车流量（辆）			通行费收入（万元）		
			2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年
荆东高速	2006 年 9 月	58.40	18817.33	15024.00	17808.00	35486.08	33874.73	38006.07
广河高速（惠州段）	2012 年 1 月	74.84	42657.00	43916.00	48822.00	63778.46	56882.50	68511.76
汉洪东荆河大桥	2009 年 9 月	6.30	--	--	8630.00	8200.00	5423.54	6291.45
合计	--	139.54	61474.33	58940.00	750260.00	107464.54	96180.77	112809.28

资料来源：公司提供

¹ 公司未提供截至 2023 年底数据，仅提供截至 2023 年 9 月底数据。

3 未来发展

公司发展规划较为明确，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。

公司未来发展基本思路和举措如下：（1）提升运营效率，实现可持续发展。公司将更加关注提升总资产周转率和净资产回报率、降低负债率、提升净资产增长率、稳健现金流等方面，实现可持续增长。（2）聚焦深圳，提升地产业核心竞争力，向开发持有并重转型，重点关注以下 3 个能力的培育。①商业地产运营能力，后续公司深圳城市更新项目将逐步进入运营期，主要集中在城市综合体的产品业态，新产品的开发和供应大幅增加，提高了对商业地产运营能力的要求。②产业地产核心能力，目前传统开发销售模式难以为继，公司将关注如何从产业招商、产业孵化、产业增值服务等领域形成公司产业地产的生态圈。③传统住宅地产业务周转能力提升，通过产品标准化和业务流程优化提升住宅地产业务周转能力。（3）优化业务组合，培育第二、第三产业：培育方向有两类，一是物业管理增值业务、新能源汽车运营、科技农业等现有产业的延伸业务；二是轻资产、服务型的符合宏观经济大趋势的产业，如养老产业、健康医疗产业等，为未来培育新的利润增长点。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年度财务报告，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2024 年一季度财务报表未经审计。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司货币资金规模仍较充裕，流动性充足，资产质量保持良好；但公司债务余额及杠杆水平进一步增长，债务负担较重；公司主要盈利指标有所下降，2024 年一季度发生阶段性亏损；受实收资本和少数股东增加影响，所有者权益保持增长态势；2023 年公司保持较大规模的债务偿还力度，考虑到公司未来仍有新增土储和建设支出投入，公司仍具有较大的融资需求。

资产方面，公司货币资金较充裕，随着房地产项目投入和新增项目的获取，跟踪期内公司存货较上年底增长 13.20%，存货主要由已完工开发产品（占 20.92%）、在建开发产品（占 78.74%）构成，累计计提跌价准备 4.95 亿元，计提比例 0.54%，计提比例低，综合考虑公司产品业态较为复杂且部分位于三四线城市，在当前市场环境下，未来可能面临去化压力和减值风险。受公司所持有的中国平安保险（集团）股份有限公司股价下跌影响，2023 年公司其他权益工具投资较上年底下降 14.65%，公司持有的恒大地产集团有限公司的股权已减值为 0。公司长期股权投资较上年底有所下降，主要系重要联营企业路劲基建有限公司发生亏损所致（2023 年亏损 9.63 亿元），2023 年，公司长期股权投资合计计提减值准备 10.73 亿元。公司投资性房地产主要位于深圳，全部按成本法计量，具有一定增值空间。截至 2024 年 3 月底，公司资产总额规模和结构较上年底变化不大。

截至 2023 年底，公司受限资产 179.56 亿元，占资产总额的 9.33%，受限比例较低，受限原因主要为按揭保证金及银行借款抵押质押等。

图表 8 • 公司主要资产负债表数据（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	199.00	11.35%	191.43	9.95%	198.50	10.28%
存货	807.75	46.08%	914.34	47.51%	938.16	48.61%
其他权益工具投资	122.42	6.98%	104.49	5.43%	107.70	5.58%
长期股权投资	134.46	7.67%	137.56	7.15%	135.47	7.02%
投资性房地产	173.39	9.89%	178.65	9.28%	174.44	9.04%
资产总额	1753.03	100.00%	1924.66	100.00%	1930.06	100.00%
应付账款	71.82	5.72%	84.36	5.96%	59.62	4.18%
应交税费	124.88	9.94%	117.83	8.33%	113.81	7.97%
其他应付款（合计）	159.94	12.73%	129.78	9.17%	103.70	7.27%
一年内到期的非流动负债	175.36	13.96%	137.27	9.70%	77.72	5.44%
合同负债	70.14	5.58%	231.36	16.35%	252.67	17.70%
其他流动负债	86.49	6.89%	90.95	6.43%	63.82	4.47%
长期借款	326.36	25.98%	416.75	29.46%	470.81	32.98%

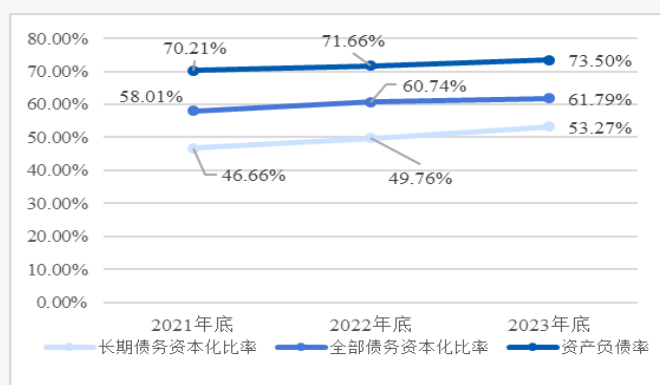
应付债券	67.01	5.33%	83.99	5.94%	123.97	8.69%
其他非流动负债	95.61	7.61%	45.26	3.20%	77.95	5.46%
负债总额	1256.18	100.00%	1414.64	100.00%	1427.35	100.00%
实收资本	43.30	8.71%	58.80	11.53%	58.80	11.70%
其他综合收益	37.41	7.53%	23.24	4.56%	24.94	4.96%
盈余公积	28.04	5.64%	29.82	5.85%	29.89	5.95%
未分配利润	169.79	34.17%	168.61	33.06%	160.63	31.95%
少数股东权益	204.11	41.08%	215.20	42.19%	214.24	42.62%
所有者权益合计	496.85	100.00%	510.02	100.00%	502.71	100.00%

注：1. 各资产科目占比系在资产总额中所占比例，各负债科目占比系在负债总额中所占比例，各所有者权益科目占比系在所有者权益中所占比例；2. 尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

负债方面，受城市更新和房地产等投入影响，公司加大融资规模，其中长期借款和应付债券较上年底分别增长 27.70%和 25.34%；同期末，公司偿还部分优先级资产支持证券化产品、同时部分重分类至一年内到期的非流动负债导致其他非流动负债较上年底下降 52.66%。随着合同销售额的增加，公司合同负债较上年底大幅增长 229.84%。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额规模和结构较上年底变化均不大；其中，其他应付款（合计）较上年底下降 20.09%，主要系往来款减少所致，其他流动负债下降主要系偿还超短期融资券所致，其他非流动负债增长主要系资产支持专项计划增加所致。**债务方面**，截至 2023 年底²，公司全部债务增长 7.32%至 824.83 亿元，债务结构仍以长期债务为主，财务杠杆水平有所增长，2023 年末，公司整体平均融资成本为 3%~4%之间。从期限结构来看，截至 2023 年底，公司短期债务 243.39 亿元，现金短期债务比 0.79 倍，存在一定短期偿债压力。截至 2024 年 5 月底，公司存续债券余额 174.00 亿元，其中中期票据占 49.43%、超短期融资债券占 28.74%、公司债占 21.84%，票面利率在 2.58%~3.19%之间；公司于 2024 年 6—12 月和 2025 年到期的债券余额分别为 50.00 亿元和 66.00 亿元，偿债压力相对可控。

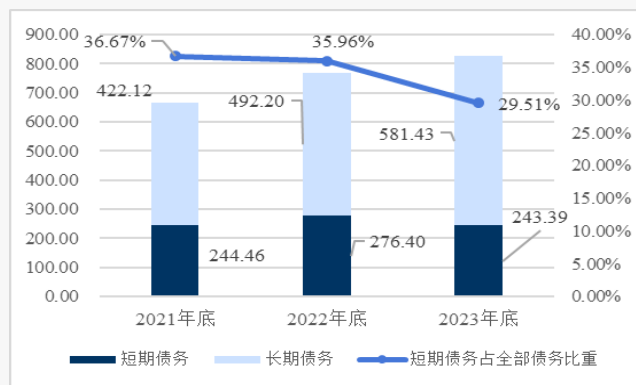
所有者权益方面，截至 2023 年，公司实收资本和少数股东权益均有增长，但其他综合收益较上年底下降 37.87%，综上，公司所有者权益规模较上年底增长 2.65%，公司所有者权益中，未分配利润和少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般。

图表 9 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 10 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

盈利能力方面，2023 年，公司营业总收入和利润总额分别同比下降 41.03%和下降 33.02%，主要系公司城市综合开发收入减少所致。2023 年公司投资收益同比增长 43.76%，主要系长期股权投资产生的投资收益和其他权益工具投资持有期间取得的股利收入，投资收益占营业利润比重为 34.65%，为营业利润形成良好补充。2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别下降 1.87 个百分点和下降 5.00 个百分点。2024 年一季度，公司营业总收入同比下降 35.59%，发生阶段性亏损，利润总额为负；2023 年一季度，公司利润总额为 5.44 亿元。

² 公司未提供 2024 年一季度债务调整数据。

图表 11 • 公司主要盈利指标（单位：亿元）

科目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	323.01	190.47	22.12
营业成本	186.58	110.21	15.40
费用总额	35.41	38.61	8.99
投资收益	11.93	17.15	-1.96
利润总额	75.10	50.31	-5.35
营业利润率（%）	30.55	36.34	24.07
总资本收益率（%）	5.48	3.65	--
净资产收益率（%）	11.05	6.05	--

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

现金流方面，2023 年，公司经营活动现金流净额由负转正，主要系本期销售回款增加的同时公司减少了购买商品、支付劳务支付的现金；本期受支付给合联营企业的借款和支付股权交易诚意金增加影响，公司投资活动现金净额转为净流出；同期，公司债务偿还规模增加，筹资活动现金净额呈净流出状态。2024 年一季度，公司筹资活动现金流呈净流入，融资能力强。

图表 12 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	320.49	408.25	55.78
经营活动现金流出小计	429.84	339.84	72.31
经营活动现金流量净额	-109.36	68.41	-16.54
投资活动现金流入小计	32.60	36.31	0.16
投资活动现金流出小计	27.20	52.74	4.28
投资活动现金流量净额	5.40	-16.43	-4.12
筹资活动前现金流量净额	-103.95	51.99	-20.66
筹资活动现金流入小计	426.63	524.41	99.59
筹资活动现金流出小计	378.91	588.09	63.62
筹资活动现金流量净额	47.72	-63.68	35.98

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司长短期偿债指标均表现一般，融资渠道畅通。

2023 年末公司流动比率和速动比率有一定增长，经营性净现金流和现金类资产对短期债务的覆盖程度提升，公司短期偿债指标表现一般；2023 年公司 EBITDA 同比下降 20.78%，但 EBITDA 对利息的覆盖程度仍较高，经营性净现金流入额对全部债务和利息支出覆盖程度尚可，长期偿债指标表现一般。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	150.40	152.17	178.30
	速动比率（%）	38.61	41.27	46.30
	经营现金/流动负债（倍）	-15.13	8.30	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.40	0.28	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.72	0.79	--
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	100.82	79.86	--

全部债务/EBITDA（倍）	7.62	10.33	--
经营现金/全部债务（倍）	-0.14	0.08	--
EBITDA/利息支出（倍）	3.41	2.34	--
经营现金/利息支出（倍）	-3.69	2.01	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“--”表示指标不适用或无意义
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

对外担保方面，截至 2023 年底，公司为商品房承购人提供抵押贷款担保 128.74 亿元，城市更新项目被拆迁方以其被拆迁物业作为抵押物之贷款提供财务担保 2.56 亿元。此外，截至 2023 年底，公司对外担保 34.66 亿元（关联方贷款担保），占期末资产总额的 18.01%。

未决诉讼方面，截至 2024 年 1 月 3 日，公司存在一笔重大未决诉讼，涉案金额约 2.23 亿元，为下属子公司成都丰泽投资有限公司及深业泰然(集团)股份有限公司(两间公司均为公司的非全资附属公司)收到成都市中级人民法院于 2023 年 12 月 29 日发出的民事起诉状，关于四川浩福实业有限公司就成都市成华区“198”丛树片区投资的收益分配纠纷提起的诉讼，公司已委聘外部律师处理该诉讼。

银行授信方面，截至 2023 年底，公司获得金融机构授信额度合计 2103.74 亿元，尚未使用授信余额 1262.50 亿元；公司流动性充裕。公司核心子公司深圳控股（00604.HK）为香港上市公司，间接子公司深业沙河（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（以下简称“沙河股份”）（000014.SZ）为 A 股上市公司，公司拥有直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要为控股平台，执行管理职能，收入规模很小，盈利主要来自投资收益。截至 2023 年底，公司本部短期偿债指标表现较弱。

跟踪期内，公司资产以其他应收款和长期股权投资为主，投资收益对公司本部利润影响较大。截至 2023 年底，公司本部资产总额 561.03 亿元、负债总额 404.32 亿元、所有者权益 156.70 亿元，本部债务占合并口径的 30.70%；2023 年，公司本部营业总收入为 0.12 亿元，利润总额为 18.46 亿元，主要来自投资收益（28.77 亿元）。截至 2023 年底，公司本部货币资金 8.24 亿元，现金短期债务比为 0.63 倍，全部债务 253.21 亿元，全部债务资本化比率为 61.77%。

（五）ESG 方面

公司作为地方国企，积极履行社会责任，ESG 表现良好。

环境保护方面，公司作为主营业务包含房地产开发的企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物，公司下属子公司深圳控股 2023 年编制了 ESG 报告，2023 年未发生一般事故以上的安全事故。公司设置了合理的员工激励机制和培养体系，人员较稳定。公司治理方面，根据《公司法》及其他法律法规的规定，公司制定了公司章程，建立了符合现代企业制度要求的法人治理结构；同时，公司作为深圳市国资委下属国企，公司治理较规范，履行社会责任表现较好。

七、外部支持

公司作为深圳市国资委全资持有的大型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。

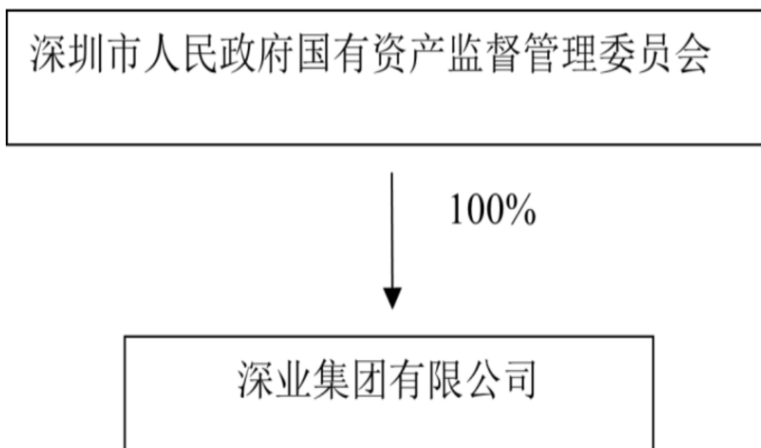
从支持能力来看，深圳市是经国务院批复确定的经济特区，同时也是粤港澳大湾区四大中心城市之一。2023 年深圳市地区生产总值 34606.40 亿元，同比增长 6.0%，全国排名第三；截至 2023 年底，深圳市常住人口 1779.10 万人，比上年末增加 12.83 万人，其中，常住户籍人口 606.14 万人，占常住人口比重 34.1%，常住非户籍人口 1172.87 万人，占比 65.9%。公司作为深圳市人民政府全资拥有，深圳市国资委直管的深圳市最大的国有综合性企业之一，具有良好的国有资源整合功能，享有较大的政府部门和相关政策的支持力度。

从支持可能性来看，资金注入方面，公司自成立以来，得到了深圳市国资办、深圳市国资委和深圳市特区建设发展集团有限公司多次注资，2022 年 12 月、2023 年 2 月和 3 月，深圳市国资委分别对公司增资人民币 2.00 亿元、13.50 亿元和 2.00 亿元。三次增资后公司注册资本变更为人民币 58.80 亿元。截至 2023 年底，公司合计收到注资金额为 58.80 亿元。

八、跟踪评级结论

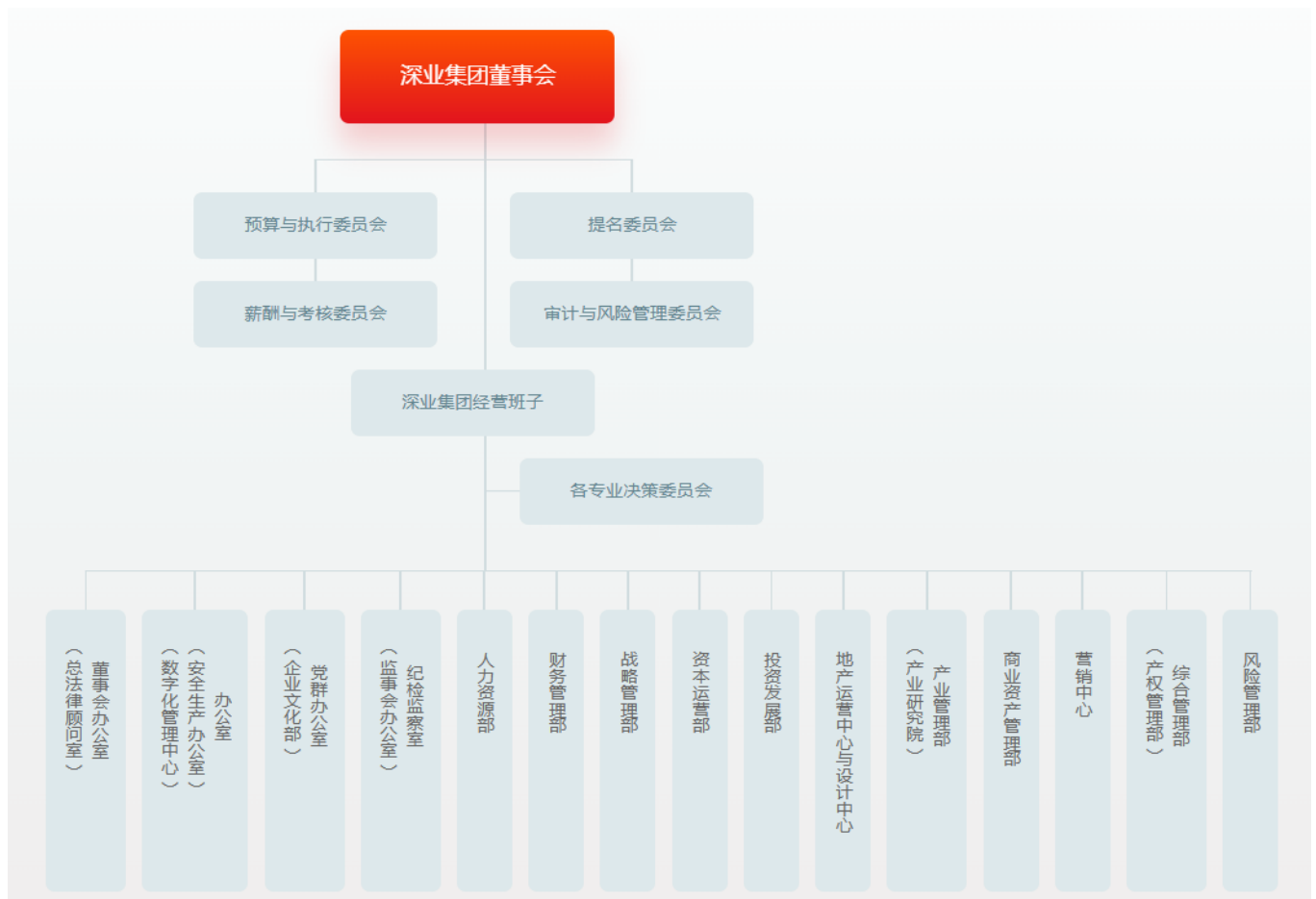
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 深业 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司年报

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围内子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册地	币种	注册资本 (万元)	持股比例	表决权比例
深业控股有限公司	香港	港币	1000000	56.87%	56.87%
深业控股(深圳)有限公司	中国大陆	美元	15000	56.87%	100.00%
深业泰然(集团)股份有限公司	中国大陆	人民币	80000	42.68%	75.05%
长沙深业置业有限公司	中国大陆	人民币	8000	30.62%	100.00%
深业中心发展(深圳)有限公司	中国大陆	人民币	3791.9	56.87%	100.00%
深业泰富物流集团股份有限公司	中国大陆	人民币	35624.59	60.88%	97.68%
深业沙河(集团)有限公司	中国大陆	人民币	35000	90.00%	90.00%
深圳晶华显示电子股份有限公司	中国大陆	人民币	3600	39.81%	70.00%
沙河实业股份有限公司	中国大陆	人民币	20170	30.62%	34.02%
深业沙河世纪山谷(深圳)投资有限公司	中国大陆	人民币	20000	90.00%	100.00%
深圳市农科集团有限公司	中国大陆	人民币	2000	56.87%	100.00%
深业置地有限公司	中国大陆	人民币	180760	49.86%	80.00%
深圳科技工业园(集团)有限公司	中国大陆	人民币	16000	50.18%	100.00%
深业资本(深圳)有限公司	中国大陆	人民币	150000	100.00%	100.00%
深业物业运营集团股份有限公司	中国大陆	人民币	12128.7867	56.87%	100.00%

注：公司主要子公司较多，仅列举部分
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 1-4 截至 2023 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	0.79	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	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	已签订土地合同	研发、商业	3.61	2.82	11.30	48.80
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、研发用房等	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	6.70	4.21	5.05	39.33
13	深业世纪山谷（二期）	已批准规划	住宅、商业、公寓、办公	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	已签订土地合同	产业用房、配套		0.89	7.14	9.60
17	泰富广场项目三期	已签订土地合同	商业、办公		0.88	10.12	13.37
18	深业泰富广场四五期	规划申报阶段	商业、办公	2.99	2.43	8.78	27.75
19	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
20	清水河国际汽车物流产业园二期	已签订土地合同	仓储、办公		2.02	4.00	10.53
21	清水河国际汽车物流产业园三期	已签订土地合同	仓储、办公		0.66	4.00	3.39
22	清水河国际汽车物流产业园四期	已签订土地合同	仓储、办公		0.87	3.00	3.38
23	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
24	深业进智现代物流分拨中心二期	已签订土地合同	仓储、办公		1.18	4.00	7.55
25	深业进智现代物流分拨中心三期	已签订土地合同	仓储、办公		1.55	7.00	13.02
26	深业进智现代物流分拨中心四期 （笋岗片区）	规划申报阶段	仓储、办公	2.57	0.19	6.00	1.41
合计	--	--	--	86.38	65.20	--	582.23

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：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-5 截至 2023 年底公司主要土地储备情况

地块名称	所在地	土地面积 (万平方米)	取得时间	出让金总额 (亿元)	截至 2023 年 12 月底已交出 让金 (亿元)	拟兴建项目业 态类别
郑州市荥阳市 64-1 号、65-1 号	郑州	5.81	2021/2/10	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	2021/4/20	0.22	0.22	工业园
长沙岳麓区 041 项目	长沙	6.13	2021/6/2	9.20	9.20	住宅/商业
中山市翠亨新区东五围地块	中山	66.90	2021/6/23	81.90	81.90	综合体 (住
泰州市【2021】12-2 号地块	泰州	1.94	2021/9/1	3.98	3.98	住宅
八卦岭上林苑更新项目	深圳	0.60	2021/7/26	1.97	1.97	公寓/办公
成都市龙泉驿区 LQ18(211/252):2021-18 地块	成都	3.62	2021/9/10	7.44	7.44	住宅/商业
惠州市惠城区 JLL-47-24 号地块	惠州	4.47	2021/11/5	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	86.65	86.65	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	2021/12/2	8.85	8.85	创新型产业研
成都市成华区 CH30 地块	成都	8.03	2021/12/9	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
深圳市龙华区 A818-0478 地块	深圳	2.61	2022/4/29	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	2022/6/2	16.40	16.40	住宅
深圳龙岗大运地块	深圳	2.94	2022/8/24	29.37	29.37	商住
泰州市医药高新区城南板块 (2022) 6-1 号地块	泰州	13.21	2022/10/20	17.81	17.81	住宅
马士让 2022-65 号工业地块	马鞍山	6.70	2022/11/22	0.24	0.24	高新科技产业
深圳龙华 0347 地块	深圳	1.01	2023/6/30	14.41	14.41	综合
中山 G28 地块	中山	9.90	2023/7/11	19.81	19.81	商住
车公庙一更二北区	深圳	1.13	2023/12/31	11.45	11.45	综合
翰林路 18 号北	沈阳	1.60	2023/12/30	1.65	0.34	综合
合计	--	170.18	--	418.87	415.69	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	199.47	191.74	198.72
应收账款（亿元）	20.80	22.09	22.54
其他应收款（合计）（亿元）	33.42	77.71	65.49
存货（亿元）	807.75	914.34	938.16
长期股权投资（亿元）	134.46	137.56	135.47
固定资产（亿元）	34.75	33.74	30.38
在建工程（亿元）	9.09	15.22	16.02
资产总额（亿元）	1753.03	1924.66	1930.06
实收资本（亿元）	43.30	58.80	58.80
少数股东权益（亿元）	204.11	215.20	214.24
所有者权益（亿元）	496.85	510.02	502.71
短期债务（亿元）	276.40	243.39	/
长期债务（亿元）	492.20	581.43	/
全部债务（亿元）	768.60	824.83	/
营业总收入（亿元）	323.01	190.47	22.12
营业成本（亿元）	186.58	110.21	15.40
其他收益（亿元）	1.03	0.90	0.24
利润总额（亿元）	75.10	50.31	-5.35
EBITDA（亿元）	100.82	79.86	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	250.86	346.68	45.38
经营活动现金流入小计（亿元）	320.49	408.25	55.78
经营活动现金流量净额（亿元）	-109.36	68.41	-16.54
投资活动现金流量净额（亿元）	5.40	-16.43	-4.12
筹资活动现金流量净额（亿元）	47.72	-63.68	35.98
财务指标			
销售债权周转次数（次）	21.39	8.74	--
存货周转次数（次）	0.26	0.13	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.10	--
现金收入比（%）	77.66	182.01	205.15
营业利润率（%）	30.55	36.34	24.07
总资本收益率（%）	5.48	3.61	--
净资产收益率（%）	11.05	6.05	--
长期债务资本化比率（%）	49.76	53.27	54.39
全部债务资本化比率（%）	60.74	61.79	/
资产负债率（%）	71.66	73.50	73.95
流动比率（%）	150.40	152.17	178.30
速动比率（%）	38.61	41.27	46.30
经营现金流动负债比（%）	-15.13	8.30	--
现金短期债务比（倍）	0.72	0.79	/
EBITDA 利息倍数（倍）	3.41	2.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.62	10.33	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，相关指标未予年化；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；3. 其他应付款的有息部分和其他流动负债的有息部分计入短期债务核算，其他非流动负债的有息部分纳入长期债务核算；4. 未获取 2024 年一季度债务调整项；5. “--” 表示不适用或计算无意义，“/” 表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	29.44	8.24	18.92
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.13
其他应收款（合计）（亿元）	217.47	270.40	282.06
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	152.36	174.50	174.53
固定资产（亿元）	*	*	*
在建工程（亿元）	*	*	*
资产总额（亿元）	524.24	561.03	584.86
实收资本（亿元）	43.30	58.80	58.80
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	148.83	156.70	156.59
短期债务（亿元）	60.51	12.99	14.03
长期债务（亿元）	160.14	240.22	292.38
全部债务（亿元）	220.65	253.21	306.41
营业总收入（亿元）	0.08	0.12	0.03
营业成本（亿元）	0.08	0.10	0.00
其他收益（亿元）	*	*	*
利润总额（亿元）	13.12	18.46	-1.15
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.04	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	37.37	0.99	4.39
经营活动现金流量净额（亿元）	35.74	-1.24	0.02
投资活动现金流量净额（亿元）	-61.60	-45.96	-10.23
筹资活动现金流量净额（亿元）	23.56	26.01	20.88
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）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	34.68	7.78
营业利润率（%）	-15.78	-4.71	77.31
总资本收益率（%）	6.19	6.89	--
净资产收益率（%）	8.81	11.78	--
长期债务资本化比率（%）	51.83	60.52	65.12
全部债务资本化比率（%）	59.72	61.77	66.18
资产负债率（%）	71.61	72.07	73.23
流动比率（%）	133.05	200.85	273.26
速动比率（%）	133.05	200.85	273.26
经营现金流动负债比（%）	19.26	-0.90	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.63	1.35
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计，相关指标未予年化；2. “*”表示数据过大或过小，“/”表示数据未获取，“—”表示不适用或计算无意义；3. 公司本部未提供资本化利息、折旧、摊销等数据，相关指标未进行计算；4. 公司本部债务未经调整
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 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%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -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%
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 4-1 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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 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