跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1670 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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，并维持“15深业MTN001”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

深业集团有限公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 深业 MTN001	37 亿元	2015/6/5-2020/6/5	AAA	AAA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 28 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	95.42	103.86	141.98	150.22
资产总额(亿元)	832.51	922.77	938.41	942.24
所有者权益(亿元)	228.83	264.44	292.21	279.15
长期债务(亿元)	209.27	290.46	324.47	361.77
全部债务(亿元)	377.14	433.49	399.84	404.86
营业收入(亿元)	121.49	149.24	177.41	21.47
利润总额(亿元)	27.06	31.34	29.11	-0.15
EBITDA(亿元)	44.48	52.67	48.59	--
经营性净现金流(亿元)	5.30	-24.51	39.82	7.24
营业利润率(%)	29.68	25.96	27.42	25.59
净资产收益率(%)	8.29	7.39	5.63	--
资产负债率(%)	72.51	71.34	68.86	70.37
全部债务资本化比率(%)	62.24	62.11	57.78	59.19
流动比率(%)	136.50	162.35	190.58	211.11
全部债务/EBITDA(倍)	8.48	8.23	8.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.85	1.94	2.22	--
经营现金流动负债比(%)	1.44	-7.35	13.61	--

注：2016 年一季度财务数据未经审计。

分析师

杨明奇　姜雨彤
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）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

深业集团有限公司（以下简称“公司”）是深圳市重要的国有资产综合管控主体，主要负责城市更新项目的投资建设及运营，业务范围涵盖房地产开发建设、投资性物业租赁、物业管理及高速公路建设运营等板块。跟踪期内，公司资产规模稳步增长，经营规模不断扩大，受益于深圳市房地产市场回暖，公司房地产项目销售业绩明显提升，现金回流情况较好。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，房地产行业受宏观政策调控影响大、可供出售金融资产公允价值波动等因素对公司经营及信用水平产生的不利影响。

深圳市城市更新为公司带来了大量的项目储备，未来随着项目的推进，公司资产规模和销售收入均有望大幅增长。

2015年，公司经营活动现金流入量对“15深业MTN001”保障能力强。综合考虑，联合资信确定维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定；并维持“15深业MTN001”AAA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，得益于房地产市场回暖，降息降准等利好影响，公司加大房地产项目销售力度，营业收入和现金回流均大幅增长。
2. 跟踪期内，惠大高速通车运营，同时荆东高速和广河高速通行费收入均有不同程度增长。
3. 公司城市更新项目量大，具有一定的区域垄断性优势；跟踪期内，公司保持为深圳市城市更新项目数量最多的企业。
4. 跟踪期内，公司债务规模有所收缩，债务结构得以优化，短期支付压力缓解，公司财务费用有所降低。

关注

1. 公司目前储备土地中，非重点核心发展区域面积占比大，对公司资金形成一定占用。
2. 跟踪期内，公司在处置低效资产过程中可能产生一定损失。
3. 公司可供出售金融资产公允价值波动对权益稳定性产生一定影响。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与深业集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与深业集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因深业集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由深业集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于深业集团有限公司主体长期信用及“15深业MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

深业集团有限公司（以下简称“公司”或“深业集团”）前身为深业投资开发有限公司，是经深圳市国有资产管理办公室(以下简称“深圳市国资办”）以深国资办[1997]第 82 号文批准，于 1997 年 6 月 20 日正式成立，公司初始注册资本为人民币 1.00 亿元，深圳市国资办持有公司 100%股份。2002 年 2 月和 2003 年 10 月，深圳市国资办对公司两次注资，公司的注册资本变为 20.10 亿元。2004 年，根据粤委[2004]6 号文，深圳市设立深圳市国有资产监督管理委员会（后更名为深圳市国有资产监督管理局、深圳市人民政府国有资产监督管理委员会，以下简称“深圳市国资委”），不再保留深圳市国资办，公司股东由深圳市国资办变更为深圳市国资委。2008 年 9 月，深圳市国资委对公司注资，公司注册资本增至 22.60 亿元。

2011 年，根据深圳市政府深府函[2011]180 号文件批准，公司 100%的国有股权整体划入深圳市特区建设发展集团有限公司（为深圳市国资委下属国有独资公司，以下简称“特区建发”）。2012 年 3 月、2012 年 12 月、2013 年 2 月、2014 年 1 月以及 2014 年 12 月特区建发分别对公司注资 10 亿元、0.7 亿元、0.75 亿元、0.75 亿元以及 0.75 亿元。截至 2016 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 35.55 亿元，公司由深圳市国资委履行出资人职责，对公司实行国有资产授权经营，深圳市人民政府为公司的最终控制人。

公司的经营范围为：资产经营；投资兴办实业（具体项目另行申报）；国内商业、物资供销业（不含专营、专控、专卖商品）；高新科技项目的技术开发；市国有资产管理部门授权经营的其它业务。

截至 2016 年 3 月底，公司本部下设董事会秘书处、党群办公室、办公室、人力资源部、计划财务部、战略管理部、资本运营部、综合管理部、风险管理部、标准与信息化管理部、地产运营管理部和项目发展部共 12 个职能部门；拥有逾 40 家子公司，子公司深圳控股有限公司为香港上市公司（股票代码：0604.HK，注册资本为港币 2.69 亿元，截至 2016 年 3 月底，公司持有其 60.59%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，公司间接持股 32.02%，以下简称“沙河股份”）。

截至2015年底，公司（合并）资产总额为938.41亿元，所有者权益合计292.21亿元（含少数股东权益107.20亿元）；2015年公司实现营业收入177.41亿元，利润总额29.11亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额为942.24亿元，所有者权益合计279.15亿元（含少数股东权益106.88亿元）；2016年1~3月公司实现营业收入21.47亿元，利润总额-0.15亿元。

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、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，

显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，我国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济分析

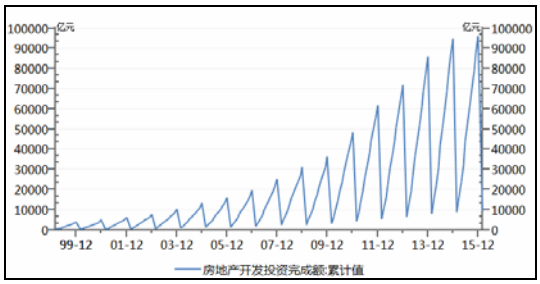
1. 房地产行业

2015 年以来，在延续 2014 年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足的背景下，房地产开工面积增速和房地产投资增速依然地位徘徊，全国房地产市场区域分化严重，国房景气指数低位震荡。随着大量利好政策逐

步出台，市场出现缓慢回暖迹象；但由于前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求不足，市场难以呈现爆发式增长。

房地产开发方面，2015 年，全国房地产开发投资额增速较上年继续回落，全年房地产开发投资 9.60 万亿元，较上年增长 1.0%。其中，住宅投资 6.46 万亿元，占房地产开发投资总额的 67.3%。2015 年，全国房屋新开工面积 15.4 亿平方米，同比下降 14.0%，其中，住宅新开工面积 10.7 亿平方米，同比下降 14.6%。

图 1　房地产开发投资完成额

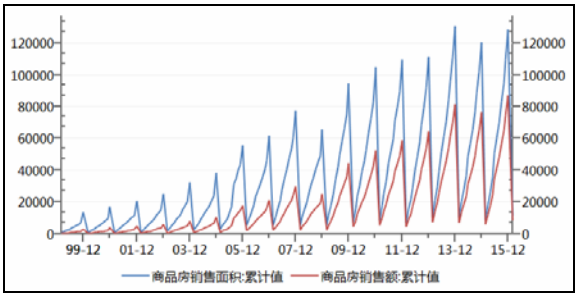


资料来源：Wind 资讯

房地产销售方面，在政策不断利好的刺激下，全国整体的房地产销售情况温和回暖。2015 年，全国商品房销售面积和销售额同比均有所增长。全国商品房销售面积为 12.85 亿平方米，同比增长 6.5%，销售额为 8.73 万亿元，同比增长 14.4%。房地产供求对比方面，2015 年，中国房地产市场区域分化仍较为严重，整体供大于求，库存升至历史高位，去化压力较大。其中，一线城市仍房价畸高，部分二线城市及三、四线城市住房市场呈现不同程度供应过剩、库存较高，房价下行压力较大。

图 2　商品房销售面积与销售额

(单位：万元)



资料来源：Wind 资讯

宏观调控政策方面，2015 年国家进一步导向稳增长、调结构，积极聚焦于促消费，鼓励自住和改善性需求。2015 年 2 月 5 日，中国人民银行普降金融机构存款准备金率并有针对性地实施定向降准措施。2015 年 3 月 1 日起，央行年内首次降息 0.25 个百分点。2015 年 3 月 30 日，央行、住建部、银监会联合下发《中国人民银行住房城乡建设部中国银行业监督管理委员会关于个人住房贷款政策有关问题的通知》，发布了二套首付降为 40%，首套房公积金贷款首付降为 20%，二套房公积金贷款首付降为 30%，财政部、国税总局将个人出售住房免征营业税由 5 年调整为 2 年以上。2015 年 4 月 20 日起，央行再次下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率 1 个百分点，降准之后，购房者申请房贷的限制更为宽松。2015 年 5 月 11 日起，央行再次下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，金融机构一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点至 5.1%；其他各档次贷款及存款基准利率、个人住房公积金存贷款利率相应调整，这一调整使商业房贷利率调整到了 5.65%，住房公积金贷款利率调整到 3.75%。2015 年以来，多次降息降准，提振了市场信心。2015 年 10 月 29 日，十八届五中全会通过“全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策”，该政策进一步提升了对居住功能需求和住房的升级需求。

2016 年以来，财政部及央行等相关部门继续出台了系列房地产行业扶持新政。2 月 2 日，中国人民银行、中国银行业监督管理委员会发布《关于调整个人住房贷款政策有关问题的通知》，通知明确，在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为 25%，各地可向下浮动 5 个百分点。2 月 19 日，财政部发布《关于调整房地产交易环节契税、营业税优惠政策的通知》，明确对个人购买家庭唯一住房，面积为 90 平方米及以下的，减按 1%的税率征收契税；面积为 90 平方米以上的，减按 1.5%的税率征收契税。对个人购买家庭第二套改善

性住房，面积为 90 平方米及以下的，减按 1%的税率征收契税；面积为 90 平方米以上的，减按 2%的税率征收契税。营业税方面，个人将购买不足 2 年的住房对外销售的，全额征收营业税；个人将购买 2 年以上（含 2 年）的住房对外销售的，免征营业税。从相关数据来看，2016 年 1~2 月，全年房地产开发投资 9051.79 亿元，同比增长 3.00%，其中住宅投资 6027.52 亿元；房屋施工面积 60.35 亿平方米，同比增长 5.90%，其中住宅施工面积 41.46 亿平方米；房屋新开工面积 1.56 亿平方米，同比增长 9.70%；竣工面积 1.39 亿平方米，同比增长 28.90%。销售方面，2016 年 1~2 月，全国商品房销售额 8576.81 亿元，同比增长 43.60%。相关政策的出台刺激了购房需求，一定程度减缓三、四线城市库存高企的压力，2016 年以来中国房地产市场有所回暖。

总体看，2015 年以来房地产销售的区域化差异有所体现，布局一线城市为主的企业，其盈利能力得以持续，融资渠道的放宽，很大程度上起到了降低融资成本的效果。但以二、三线城市及商业地产、园区开发等为主的企业，已经显露下滑态势，后续商品房投资价值的减弱将抑制投资人群消化库存的动力，不利于开工新建回暖。未来，宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段，不动产统一登记配套制度将进一步健全，土地节约集约利用将继续加强，以保障房地产市场长期稳定发展；房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整，联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

2. 区域经济环境

公司所进行的城市更新、房地产开发等业务板块核心区域为深圳市。深圳市经济情况对公司实际运营情况产生较大影响。

跟踪期内，根据《深圳市2015年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，经初步核算，2015年深圳市生产总值17502.99亿元，比2014年增长8.9%。其中，第一产业增加值5.66亿元，同比下降19.4%；第二产业增加值7205.53亿元，增长7.3%；第三产业增加值10291.80亿元，增长10.2%。第一产业增加值占全市生产总值的比重不到0.1%；第二和第三产业增加值占全市生产总值的比重分别为42.2%和58.8%。人均生产总值157985元/人，增长5.2%，按2015年平均汇率折算为25365美元。

财政收入方面，2015年深圳市完成公共财政预算收入2727.06亿元，比上年增长30.9%。其中税收收入2272.09亿元，增长29.5%。公共财政预算支出3519.95亿元，增长62.5%。

固定资产投资方面，2015年深圳市全年完成固定资产投资额3298.31亿元，比上年增长21.4%。其中，房地产开发项目投资1331.03亿元，增长24.5%；非房地产开发项目投资1967.27亿元，增长19.4%。

总体看，深圳市经济实力稳步提升，财政实力强，对公司经营发展提供了有利的外部环境。

3. 深圳市房地产市场情况

深圳作为中国重要的金融和创新中心，经济总量持续增长，人口大量净流入，高净值人群不断增长，为深圳市房地产市场带来了旺盛的刚性需求和改善性需求。2015年，中国房地产市场进一步分化，深圳市作为具有代表性的一线城市，房地产市场景气度极高。

自2014年底中国政府出台的一系列促进房地产市场发展利好政策以来，原本活跃的深圳房地产市场，房屋成交量价齐升。2015年，深圳全市共成交66450套新房住宅，同比增长58.7%；成交面积达665.89万平方米，同比增长65.2%；成交均价为33426元/平方米，同比增长39.4%；成交金额超过2225亿元，是2014年的1.3倍，为2008年金融危机以来的最高水平。

从供求关系看，2015年，深圳市总体供应

量十分可观，全年预售面积674.78万平方米，同比增长14.8%；预售63770套，同比增长5.2%。2015年，深圳新房供求比为1：0.99，供求关系基本持平。截至2015年底，深圳市库存量仅为410.46万平方米（37566套），此库存量7~8月即可销售完毕，深圳房地产市场无去库存压力，存在一定的供应紧张。

从土地市场看，2015年深圳市高涨的楼市吸引了全国范围内房企抢占市场，土地成交价格快速上升。2015年，深圳住宅用地面积13.30万平方米，是上年的1.9倍；建筑面积50.21万平方米，是上年的1.7倍。深圳市近年来新增土地有限，房地产项目建设更多依赖城市更新，旧改力度不断加大，随着大量旧改项目入市，土地供应紧缺现象得以缓释，但由于旧改成本高企，城市更新项目的推进对深圳房价调节能力有限。

2016年3月25日，深圳市政府出台了更为严苛的限购政策，对楼市进行收紧调控，主要内容为“收紧限购限贷”。具体调控政策为：非深圳户口在深圳购房，社保缴满年限由1年提高至3年，首套房还清房贷，购买二套房时，首付比例由3成提高到4成。本市户籍居民家庭限购2套住房；能提供自购房之日起计算的前3年及以上在本市连续缴纳个人所得税或社会保险整面的非本市户籍居民家庭，限购一套住房。

总体看，深圳市房地产市场极高的景气度为公司房地产销售和城市更新项目开展提供了良好的市场环境。未来，随着限购政策的落实，深圳市房地产市场有望企稳，联合资信将持续关注深圳市房地产市场动态变化情况。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 35.55 亿元，公司由深圳市国资委履行出资人职责，对公司施行国有资产授权经营，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，主要负责城市更新项目的投资建设及运营，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。

截至 2016 年 3 月底，公司合并范围内拥有香港上市公司 1 家，国内上市公司 1 家，全资、控股子公司逾 40 家。

城市更新方面，公司进入申报实施阶段的城市更新项目共计25个，规划总建筑面积近600万平方米，是深圳市城市更新项目数量最多的企业之一。公司城市更新项目中部分项目改造建设后将成为自营物业，为公司提供长期稳定的收入来源。车公庙第一更新单元完成概念规划设计，并获得亚洲国际地产交易会“2015年最佳城市更新项目金奖”。

房地产物业销售方面，2015 年公司实现签约销售金额 208.9 亿元，销售面积 114.14 万平方米，位列中国典型房企年度销售金额排行榜 41 位。公司于 2015 年 8 月以商业物业价值 201 亿元名列“2015 年中国房企商业物业价值 TOP50 中 22 名”，公司子公司深圳控股荣获“2015 年中国商业地产创新企业 TOP10”、深业上城项目荣获“2015 年中国最值得期待的十大城市综合体”等奖项。

高速公路运营方面，2015 年 11 月惠大高速通车运营，同时荆东高速和广河高速车流量和通行费收入均有不同程度增长。2015 年，公司下属高速公路运营子公司深圳市深业基建控股有限公司首次扭亏，这预示着公司高速运营板块正式走出培育期，未来随着路网协同作用显现，公司高速公路通行费收入有望进一步增长。

3. 深圳控股定向增发

深圳控股（0604.HK）是公司核心子公司，主要从事深圳地区商品住宅开发业务。2015 年 6 月，深圳控股向独立机构投资者配售（定向增发）6.7 亿股，配股价按 4.13 港元/股，融入资

金净额 27 亿港元。截至 2015 年底，深圳控股本总额 174.78 亿港元。

定向增发募集资金中 11.32 亿港元已用于支付深圳东岭项目首期收购款，其余融资款用于香港银团贷款借新还旧期间的短期周转及企业一般用途，以及支付深业东岭项目剩余收购款。

根据 2015 年 12 月 31 日中国人民银行授权中国外汇交易中心公布的人民币汇率中间价，港元对人民币的汇率水平为 1 港元对人民币 0.83778 元，深圳控股定向增发 27 亿港元，相当于人民币 22.62 亿元。

总体看，深圳控股作为香港上市公司，是公司多渠道融资渠道的重要构成。本次深圳控股定向融资规模较大，对公司整体债务负担有一定缓解作用。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制未发生重大变化；公司总裁由高圣元先生变更为黄伟先生，在职员工数量较往年有所减少。

黄伟先生，1970年出生，硕士研究生学历。历任中共深圳市龙岗区委党委、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。2016年6月16日起担任公司董事、总经理、党委副书记。

截至2016年3月底，公司在职人员数量合计18565人，较上年同期减少3495人。从年龄构成看，30岁以下占20.69%、30~50岁占60.36%，50岁以上占18.96%；从文化素质看，大专以上占25.82%，高中或中专占41.15%，初中以下占33.02%；从专业职称看，拥有高级职称214人，拥有中级职称758人，拥有初级职称473人。

总体看，公司总经理的变更以及在职人员数量的变化未对公司生产经营产生重大影响。

七、经营分析

1. 经营概况

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，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。

从收入构成看，房地产销售收入为公司营业收入的第一大来源，近年来继续保持较大规模。跟踪期内，公司房地产销售业务收入快速增长，2015 年为 134.56 亿元，同比增长 21.72%。随着公司城市更新项目的不断推进，公司投资物业租金以及物业管理业务继续保持增长，2015 年分别实现收入 10.18 亿元和 11.79 亿元，同比分别增长 6.74%和 12.06%。同时，公司运输及高速公路、工农销售等业务收入分别为 7.83 亿元和 9.32 亿元，同比分别增长 19.86%和 15.38%。2015 年，公司其他收入 3.73 亿元，主要包括医院医疗、酒店收入和投资性房地产处置收入，较 2014 年有所下降主要是由于投资性房地产处置收入减少所致。

从毛利率看，2015 年公司房地产销售业务毛利率为 44.47%，同比上升 2.38 个百分点。投资物业租金业务毛利率为 74.11%，同比降低 1.79 个百分点；物业管理费业务毛利率由 2014 年的 5.71%上升至 11.37%。2015 年，受益于公司下辖高速公路车流量及通行费收入的增长，公司运输及高速公路毛利率 57.20%，同比上升 8.75 个百分点。此外，公司工农销售和其他业务板块毛利率有所下降，2015 年分别为 9.22%和 21.94%。

2016 年 1~3 月，房地产市场延续了回暖趋势，公司销售情况优于上年同期水平，实现营业收入 21.47 亿元，同比增长 50.77%；毛利率 35.45%，低于 2015 年全年水平。2016 年 1 季度，公司整体收入规模偏低主要是由于房地产板块确认收入较少所致。

表 1　公司营业收入构成　（单位：亿元、%）

	2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售	110.55	74.08	42.09	134.56	75.84	44.47	10.67	49.69	34.67
房屋租赁	9.54	6.39	75.90	10.18	5.74	74.11	5.34	24.88	36.41
物业管理	10.52	7.05	5.71	11.79	6.65	11.37			
运输及高速公路	6.53	4.37	48.45	7.83	4.41	57.20	2.21	10.27	63.18
工农销售	8.08	5.41	11.99	9.32	5.26	9.22	3.26	15.16	17.67
其他	4.01	2.69	28.44	3.73	2.11	21.94	--	--	--
合 计	**149.24**	**100.00**	**39.97**	**177.41**	**100.00**	**42.21**	**21.47**	**100.00**	**35.45**

资料来源：公司提供

注：1、公司提供的 2016 年 1~3 月数据统计口径，较往年有所变化；2、部分数据因四舍五入导致分项数与合计数有差异。

2. *房地产开发*

公司目前已经形成了多元化的产品类型，主要包括工业园区开发、商品住宅和商业写字楼等。从房地产开发指标看，2015 年，公司房产项目开工面积 155.49 万平方米，同比下降 8.17%；竣工面积 127.15 万平方米，同比增长 10.97%；开发完成投资额 114.74 亿元，同比下降 15.79%。从销售情况看，跟踪期内，受益于深圳市房地产市场明显回暖，2015 年公司签约销售面积和销售金额均大幅上升，分别实现 114.14 万平方米和 208.93 亿元，同比分别增长 64.28%和 165.24%。2015 年，公司房地产销售收入合计 134.56 亿元，同比增长 21.72%，其中工业园区开发、商品住宅和商用写字楼分别确认收入 61.85 亿元、60.43 亿元和 12.27 亿元。

2016 年一季度，公司开工面积 55.37 亿元，同比增长 7.72%，开发完成投资额 19.03 亿元，同比增长 11.48%。从销售情况看，2016 年 1~3 月，公司销售情况延续了 2015 年的增长态势，签约销售面积和金额分别为 29.26 万平方米和 57.02 亿元，确认销售收入 10.44 亿元。

整体看，公司房地产开发项目主要在深圳地区，同时主要布局于华南地区，项目开发节奏和销售情况受房地产市场波动明显。跟踪期内，受益于深圳地区房地产市场需求旺盛，市场景气度较 2014 年大幅好转，致使公司房地产销售业绩显著上升。

表2　公司房产项目经营情况

（单位：万平方米、亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
开工面积	169.33	155.49	55.37
竣工面积	114.58	127.15	--
签约销售面积	69.48	114.14	29.26
签约销售收入	78.77	208.93	57.02
开发完成投资	136.26	114.74	19.03
确认销售收入	108.38	135.26	10.44

资料来源：公司提供

城市更新

公司是深圳市城市更新主要实施主体之一，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。

截至 2016 年 3 月底，在征求意愿后，公司已经进入申报实施或进入后续项目进程的城市更新项目共计 25 个（详见附件 2），其中已达到批准规划阶段项目有 20 个。上述 25 个城市更新项目主要涉及产业研发、商业、酒店公寓、仓储办公等项目，拆迁用地面积合计约 85.12 万平方米，开发建设用地面积约 64.88 万平方米，规划总建筑面积 558.77 万平方米。

房地产销售

公司所开发的房地产项目主要由深圳控股子公司深业鹏基（集团）有限公司、深业南方地产（集团）有限公司、深业泰然（集团）有限公司、深业置地有限公司、深业泰富物流集

团股份有限公司以及公司子公司深业沙河（集团）有限公司、深业进智物流发展有限公司主导实施。

2015 年，受益于房地产市场回暖、降息降准等有利条件，公司房地产销售情况较往年显著提升。公司 2015 年完成销售金额 208.93 亿元，签约销售面积 114.14 万平方米，其中在深圳地区房地产销售额约 156 亿元，约占总销售额 74.67%。2015 年，公司总体去化率达 50.98%，实现资金回笼 169.24 亿元，综合回款率达 95.40%。销售项目中深业上城、塘朗城、沙河深业 U 中心、泰然观澜玫瑰苑、泰富深业车城项目销售状况较好；2015 年上述项目签约销售金额合计 102.28 亿元，占全年总签约金额的 48.95%。在深圳以外地区，公司在南京、马鞍山、顺德、成都、常州地区项目均取得较好销售业绩。

同时，联合资信也关注到公司在深圳外地区存在部分低效资产。公司积极采取退地、加快去化以及合作方式处置低效资产，能够在一定程度上保证公司资产质量，减小部分项目亏损，缓解资金压力。

土地储备

土地储备方面，截至 2015 年底，公司土地储备总量达 449.14 万平方米，总地价 207.21 亿元，公司土地资产取得时间较早，土地成本较低。未来几年内，公司发展核心区域为深圳及广州其他地区，同时将南京、长沙、武汉、成都纳入重点发展区域，截至目前，上述重点核心区域储备土地面积占全部储备土地面积 28.98%。同时，联合资信也关注到非重点核心区域土地规模较大，项目开发节奏具有一定不确定性，对资金形成一定占用。

总体看，公司储备用地规模大，成本较低，能够为未来持续发展提供有利保障。联合资信同时也关注到，公司非重点核心发展区域土地储备面积较大，对资金形成一定占用。

3. *房屋租赁与物业管理*

公司现有可租赁资产主要以房产类为主，还有出租车和少量广告牌、临时性用地，分布在集团总部及下属 10 个公司。公司旗下拥有八卦岭工业区、上步工业区、莲塘工业区、高发工业区等工业园区、泰然天安科技园区、劲松大厦、雪松大厦、金谷园、沙河工业区、荷塘小区、鹤州工业区、深圳科技园、地王大厦、深业中心、深业大厦、华民大厦等多处出租物业。截至 2016 年 3 月底，公司各种房产类可租赁资产建筑面积约 132.25 万平方米，所涉及出租物业类型以住宅（含宿舍、公寓等）、商业（主要以社区商业为主）、厂房、仓库以及金融基为主。

2015 年，公司实现租金收入 10.18 亿元，整体出租率 95.80%。2016 年 1~3 月，公司实现租金收入 2.02 亿元，平均出租率达 96.00%。

4. *高速公路*

公司高速公路投资建设运营主体主要为其子公司深圳市深业基建控股有限公司（以下简称“深业基建”）。截至 2016 年 3 月底，公司控股和参股的公路共计 3 条，总里程 188.62 公里，其中惠大高速于 2015 年 11 月通车运营。

荆东高速公路是国家规划的重点干线—二连浩特至广州的重要组成部分。项目全长 62.75 公里（包含 4.35 公里连接线）。受益于二广高速湖南常德段于 2014 年 12 月 31 日全面通车，与之相连的荆东高速通车辆剧增，2015 年荆东高速日均车流量 10047 辆次/日，同比增长 65.68%；2015 年实现通行费收入 23234.34 万元，同比增长 64.32%。2016 年一季度，荆东高速延续了车流量增长趋势，日均车流量达 15259 辆次/日，实现通行费收入 7886.16 万元。

广河高速公路全长 156 公里，分为两段建设，即广州段和惠州段，其中广州段已于 2011 年底通车运营，惠州段于 2012 年 1 月通车，收费期限最长不超过 25 年。广河高速（惠州段）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。2015年，广河高速日均车流量17976辆次/日，实现通行费收入29631.75万元，同比分别增长14.47%和10.41%。2016年一季度，广河高速日均车流量26266辆次/日，实现通行费收入10521.13万元。

惠大高速从惠州汝湖镇长湖至大亚湾风田变电站西侧段的建设，投资主体为惠州惠大高速公路有限公司，由深业基建与惠州市公路管理局下属惠州市惠澳大道工程开发总公司各持股50%，全长54.88公里，于2015年11月通车运营。2015年，惠大高速日均车流量12973辆次/日；2015年11~12月实现通行费收入651.00万元。2016年一季度，日均车流量17495辆次/日，实现通行费收入2447万元。

跟踪期内，惠大高速的通车运营促使公司高速公路板块运营趋于成熟，荆东高速和广河高速车流量和通行费收入均有不同程度增长。

总体看，公司下辖高速公路所在区域环境经济发展良好，高速公路通行费是公司较为稳定的重要收入来源。

表3　公司下辖高速公路运营情况　（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			
			2014年	2015年	同比增长	2016年1~3月	2014年	2015年	同比增长	2016年1~3月
荆东高速	2006年9月	58.40	6064	10047	65.68	15259	14139.71	23234.34	64.32	7886.16
广河高速	2012年1月	75.34	15704	17976	14.47	26266	26838.05	29631.75	10.41	10521.13
惠大高速	2015年11月	54.88	--	12973	--	17495	--	651.00	--	2447.00
合计		**188.62**	**21768**	**40996**	**--**	**59020**	**40977.76**	**53517.09**	**--**	**20854.29**

资料来源：公司提供

5. 物流运输

公司从事物流运输业务的公司主要有深业泰富物流集团股份有限公司（以下简称“泰富物流”）、深业深港（集团）有限公司（以下简称“深港集团”）、深业进智物流发展有限公司及深业运输有限公司等公司，分别从事物流仓储、物流园区、货运代理、物流分拨中心、粤港集装箱跨境运输及客运等物流业务。2015年，公司确认运输服务收入2.54亿元，同比增长4.53%。

6. 未来发展

公司根据企业实际情况和行业发展趋势，结合已公布的国企改革顶层设计方案，提出了“十三五”发展目标和实现路径，即“以地产开发业务为核心，培育体现核心竞争力的运营服务业务为第二产业，并依托资本金融机制进行产业筛选和业务重塑，实现可持续发展的一流国资投资运营平台型企业，使公司成为城市空间价值塑造者”。

八、募集资金使用情况

“15深业MTN001”（以下简称“本期中期票据”）发行额度为37亿元，债券期限为5年。公司收到募集资金中17亿元用于补充流动资金，15亿元用于偿还银行借款，5亿元用于科之谷项目建设。截至目前，上述募集资金已经全部使用完毕。

九、财务分析

公司提供的2015年合并财务报表已经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2016年一季度财务数据未经审计。

2015年公司报表合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

截至2015年底，公司（合并）资产总额为938.41亿元，所有者权益合计292.21亿元（含少数股东权益107.20亿元）；2015年公司实现营业

收入177.41元，利润总额29.11亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额为942.24亿元，所有者权益合计279.15亿元（含少数股东权益106.88亿元）；2016年1~3月公司实现营业收入21.47亿元，利润总额-0.15亿元。

1. 盈利能力

公司营业收入来源广泛，主要由房地产销售、投资性房地产租金、物业管理、运输服务、工农销售以及高速公路收费构成。2015 年，公司各实现营业收入 177.41 亿元，同比增长 18.88%。同时，公司确认营业成本 102.53 亿元，同比增长 14.45%。受益于公司营业成本增幅低于营业收入，2015 年公司营业利润率 27.42%，较上年上升 1.46 个百分点。

从期间费用看，2015 年，公司在加大销售力度的同时控制了员工数量，全年销售费用 4.62 亿元，同比增长 19.26%，管理费用 10.68 亿元，较上年基本持平。2015 年，公司加大直接融资比例，利用房地产销售现金回流调整长短期债务结构，致使公司财务费用小幅降至 11.12 亿元。2015 年，公司期间费用占营业收入 14.89%，较 2014 年降低 2.15 个百分点。跟踪期内，公司期间费用控制能力有所增强。

2014 年公司出售金融资产确认 16.50 亿元投资收益，致使当年投资收益规模较大。2015 年，公司投资收益主要来自长期股权投资收益和持有金融资产股利收益，对营业利润贡献有限。由此，2015 年营业利润 23.86 亿元，较 2014 年下降 7.19 亿元。

2015 年，公司营业外收入 5.50 亿元，较上年增加 4.91 亿元，其中非流动资产处置利得 0.97 亿元、政府补助 2.45 亿元，农科预计负债转回 0.62 亿元。公司营业外收入为利润总额提供较大规模补充，2015 年，公司利润总额 29.11 亿元，同比下降 7.12%。

从盈利指标看，由于公司权益规模持续扩大，同时 2015 年未发生金融资产处置，2015 年公司总资本收益率和净资产收益率较 2014 年均有不同幅度的下降。2015 年上述两项指标分别为 4.52%和 5.63%，较上年分别降低 0.79 个百分点和 1.76 个百分点。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 21.47 亿元，营业利润率 25.59%，较 2015 年全年水平有所回落。2016 年 1~3 月，公司利润总额-0.15 亿元，较上年同期的-1.92 亿元，亏损幅度有所减小。

跟踪期内，公司营业收入较快增长，期间费用控制能力有所提升，公司盈利能力仍保持较强水平。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2015 年公司经营活动产生的现金流入量 236.86 亿元，同比增长 95.89%，主要来自销售商品、提供劳务收到的现金大幅增长。受益于房地产销售回款情况好，2015 年公司现金收入比 128.24%，较 2014 年上升 50.05 个百分点。同时，公司经营活动现金流出主要体现在购买商品、接受劳务支付的现金，2015 年公司经营活动现金流出 197.05 亿元，同比增长 35.50%。2015 年，公司经营活动现金流净额 39.82 亿元，较 2014 年的-24.51 亿元改善明显。

2015 年公司投资活动现金流入 29.82 亿元，较 2014 年减少 14.42 亿元，主要来自收到其他与投资活动有关的现金 24.83 亿元。2015 年公司投资活动现金流净额 20.21 亿元。

2015 年公司筹资活动现金流入 169.05 亿元，较 2014 年的 313.83 亿元大幅减少；同时 2015 年加大债务偿还力度，筹资活动现金流出 214.32 亿元，公司筹资活动现金净流出 45.27 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 60.33 亿元，经营活动现金流净额 7.24 亿元；投资活动规模较小，投资活动现金流净额为-0.46 亿元；同期，公司筹资活动现金流入和流出分别为 15.13 亿元和 14.36 亿元，基本持平。

跟踪期内，公司经营活动产生的现金流规模较大，收入实现质量大幅提升。同时，公司

投资活动现金流呈大量净流入，筹资活动呈大量净流出。公司现金流情况有较大程度好转。

3. 资本及债务结构

截至 2015 年底，公司合并资产总额 938.41 亿元，其中流动资产占比 59.40%，非流动资产占比 40.60%，公司资产结构以流动资产为主，较 2014 年底变化不大。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产 557.40 亿元，同比增长 2.94%；主要是由于公司加大房地产开发项目去化力度，取得较大规模现金回流，同时存货规模有所下降。截至 2015 年底，公司货币资金 141.93 亿元，同比大幅增长 36.75%；存货 377.70 亿元，同比下降 2.27%，主要系开发产品降幅较大所致，当年存货跌价准备计提比例为 2.02%，较为合理。截至 2015 年底，公司其他应收款账面原值 35.52 亿元，同比下降 30.14%；主要由 1 年内（占 55.97%）和 3 年以上（占 35.18%）款项构成，计提坏账准备 8.56 亿元，账面余额 26.96 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司流动资产 570.38 亿元，较 2015 年底增长 2.33%，货币资金、其他应收款及存货等主要构成科目均有所增加。

非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产 381.01 亿元，较 2014 年底变化不大，主要以可供出售金融资产（占 24.82%）、长期股权投资（占 13.64%）、投资性房地产（占 23.20%）、固定资产（占 7.47%）以及无形资产（占 21.40%）构成。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产账面余额 94.55 亿元，同比减少 3.49 亿元；长期股权投资 51.96 亿元，同比减少 8.27 亿元，主要是由于 2015 年 10~12 月期间，公司合计收回支付于朗通房地产开发有限公司土地出让金 10.52 亿元。截至 2015 年底，公司投资性房地产账面价值 88.41 亿元，较 2014 年底增加 5.89 亿元，主要来自购置和存货转入。此外，2015 年公司在建工程增加 4.64 亿元，主要来自投资性房地产转入。公司无形资产以高速公路收费运营权为主，2015 年底为 81.54 亿元，较上年变化不大。

截至 2016 年 3 月底，公司非流动资产 371.86 亿元，较 2015 年底减少 9.15 亿元，其中可供出售金融资产减少 11.04 亿元、投资性房地产减少 5.17 亿元，在建工程减少 3.61 亿元，固定资产增加 8.60 亿元，对公司非流动资产构成造成较大影响。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 942.24 亿元，较 2015 年底增长 1.70%，主要为流动资产中货币资金和存货增长所致。资产构成变化不大，流动资产和非流动资产分别占比 60.53%和 39.47%。

总体看，公司资产构成中流动资产和非流动资产占比平均，符合公司在房地产、物流运输以及高速公路等多行业运营特点。总体看，公司整体资产质量较好。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益 292.21 亿元，同比增长 10.50%，主要来自未分配利润和少数股东权益的增长。归属母公司所有者权益中，实收资本占 19.22%，资本公积占 18.71%，其他综合收益占 28.72%，盈余公积占 8.93%，未分配利润占 24.43%。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益 279.15 亿元，较 2015 年底减少 13.05 亿元，主要是由于其他综合收益减少 8.91 亿元和未分配利润减少 3.09 亿元，其他科目变化不大。

跟踪期内，公司所有者权益有所波动，公司归属母公司权益构成以实收资本、资本公积、其他综合收益为主，稳定性一般。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额 646.20 亿元，较 2014 年底下降 1.84%；其中，流动负债和非流动负债分别占 45.26%和 54.74%，负债结构较 2014 年变化明显。

截至 2015 年底，公司流动负债 292.47 亿元，

同比下降 12.31%，主要由预收款项（占 27.87%）、应交税费（占 20.14%）、其他应付款（占 18.00%）和一年内到期的非流动负债（占 19.26%）为主。2015 年，公司销售业绩同比大幅提升，销售回款的增长带动预收款项和应交税费均大幅增长，2015 年底分别为 81.51 亿元和 58.90 亿元，同比分别增加 49.60 亿元和 9.44 亿元。在现金流充裕度提升的同时，公司偿还较多短期债务并支付应付款项，截至 2015 年底，公司短期借款和一年内到期的非流动负债分别为 19.03 亿元和 56.34 亿元，同比分别减少 58.18 亿元和 9.43 亿元。同时，公司应付账款和其他应付款分别为 15.95 亿元和 52.64 亿元，同比分别减少 23.48 亿元和 9.43 亿元。截至 2016 年 3 月底，公司流动负债 270.18 亿元，较 2015 年底减少 22.29 亿元，主要是由于应交税费和一年内到期的非流动负债分别减少 10.17 亿元和 34.34 亿元所致，同时预收款项进一步增至 105.88 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动负债 353.73 亿元，同比增长 8.91%，主要来自应付债券的增加。截至 2015 年底，公司应付债券 65.80 亿元，包括 5 亿元“13 深基建 MTN1”、24 亿元企业债券“14 深业债/14 深业团”以及 37 亿元“15 深业 MTN001”本金及利息构成。截至 2016 年 3 月底，公司非流动负债 392.90 亿元，较 2015 年底增长 39.16 亿元，主要来自长期借款增加 37.29 元所致。

从有息债务看，截至 2015 年底，公司全部债务 399.84 亿元，同比下降 7.76%；其中短期债务和长期债务分别占 18.85%和 81.15%，公司增加直接融资比例，并偿还较多短期债务，致使公司长短期债务配比较上年变化较大，债务规模有所降低。从债务指标看，公司资产负债率、全部债务资本化比率均有下降，2015 年底分别为 68.86%和 57.78%，较 2014 年底分别降低 2.48 个百分点和 4.33 个百分点；长期债务资本化比率 52.62%，较 2014 年底小幅上升 0.27 个百分点。

截至 2016 年 3 月底，公司全部债务 404.86 亿元，较 2015 年底增加 5.02 亿元，其中长期债务增加 37.30 亿元，短期债务减少 32.28 亿元。公司债务结构中长期债务占比进一步增加。2016 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 70.37%、59.19%和 56.44%，较 2015 年均有上升。

总体看，跟踪期内，公司债务规模波动下降，债务结构中长期债务占比持续上升；整体债务负担有所下降，但仍然较重。

4. *偿债能力*

从短期偿债能力指标看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率呈上升趋势，分别为 190.58%和 61.44%，同比分别增加 28.24 个百分点和 14.97 个百分点；截至 2016 年 3 月底，上述指标分别为 211.11%和 70.75%。2015 年，公司经营活动现金流动负债比为 13.61%。综合考虑公司货币资金充裕，短期债务大幅降低，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，受益于当期未处置金融资产影响，2015 年公司 EBITDA 为 48.59 亿元，同比下降 7.73%。公司全部债务/EBITDA 为 8.23 倍，EBITDA 利息保障倍数为 2.22 倍，较上年变化不大。总体看，公司整体偿债能力尚可。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得银行授信 504.00 亿元，其中已使用而额度 361.32 亿元，未使用额度 142.68 亿元；公司间接融资渠道较为畅通。公司核心企业深圳控股（HK.0604）有限公司为香港上市公司，子公司沙河实业股份有限公司(SZ.000014)为 A 股上市公司；同时公司还是路劲基建有限公司（HK.1098）、沿海绿色家园有限公司（HK.1124）、中国平安保险（集团）股份有限公司（SH.601318）3 家企业的主要股东；公司直接融资渠道畅通。

截至 2016 年 3 月底，公司合并口径无对外担保事宜。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（编号：B201506190084393307），截至 2016 年 6 月 21 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，公司已按时清偿。整体看，公司过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司作为深圳市重要的国有资产综合管控主体，主要负责城市更新项目的投资建设及运营。经过多年发展，公司业务范围已涵盖房地产开发建设、投资性物业租赁、物业管理及高速公路建设运营等板块；公司在股东支持、土地获取成本、区域品牌知名度等方面具有显著优势。

跟踪期内，受益于行业环境改善，公司在房地产销售业绩大幅增长的同时，其他各主营业务板块收入规模均有不同程度增长。公司资产规模稳定增长，债务结构得以优化，但债务负担仍较重；随着房地产项目去化力度加大，公司货币资金充裕度大幅提升，资产流动性有所改善。总体看，公司抗风险能力极强。

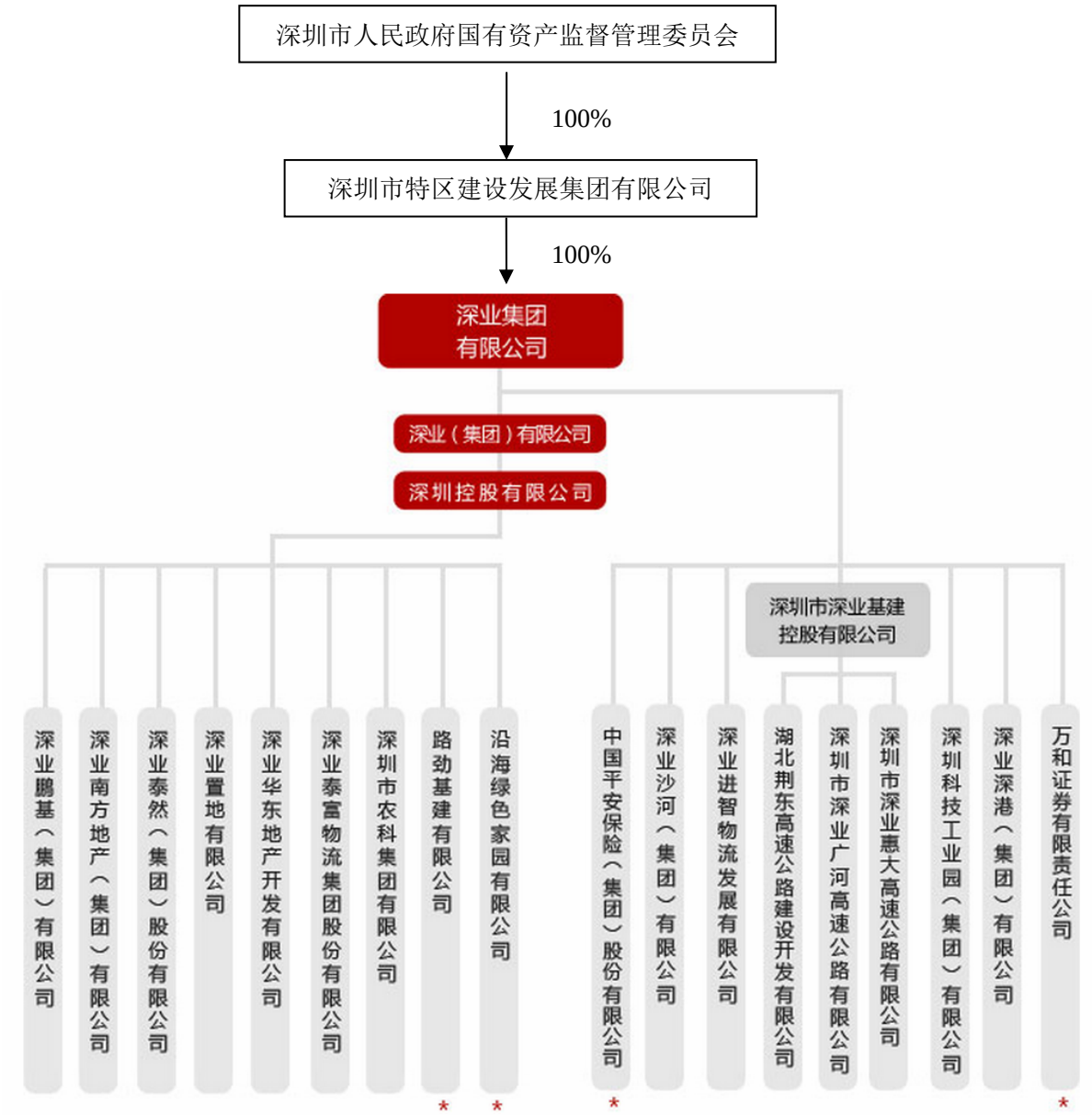
7. 存续期内债券偿债能力分析

本期中期票据发行额度为 37 亿元。2015 年，公司经营活动现金流入量及净额分别为 236.86 亿元和 39.82 亿元，分别是“15 深业 MTN001”的 6.40 倍和 1.08 倍，公司 EBITDA 为 48.59 亿元，是“15 深业 MTN001”的 1.31 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对“15 深业 MTN001”保障程度强，经营活动现金流净额和 EBITDA 对“15 深业 MTN001”保障程度较强。

十、结论

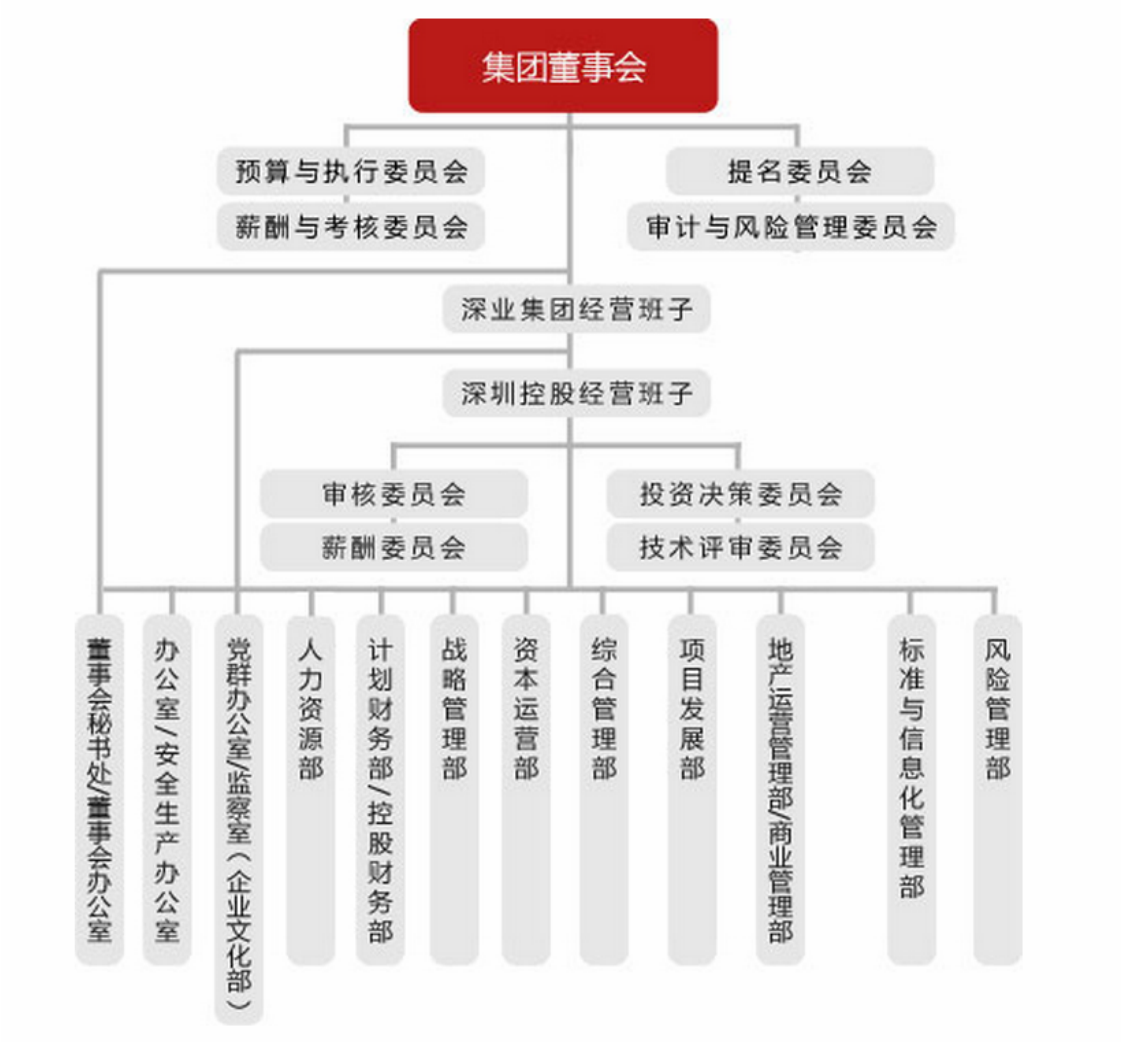
综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 深业 MTN001”AAA 的信用等级。

附件 1-1　公司股权及管理结构图



注：*标为参股公司

附件 1-2　公司组织结构图



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	开发建设用地面积	规划容积率	规划总建筑面积
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	已批准规划	住宅、商业	8.77	4.87	4.5	27.73
4	车公庙泰然工业区第一更新单元一期	已签订土地合同	研发、商业	0.84	0.79	12.2	10.75
5	车公庙泰然工业区第一更新单元二	已批准规划	研发、商业	3.61	2.82	11.1	39.61
6	深业泰然观澜玫瑰苑 深业泰然玫瑰轩	已签订土地合同	住宅、商业	3.91	2.67	4.68	16.42
7	赛格日立工业区升级改造项目	已签订土地合同	研发、公寓、酒店	13.19	12.12	6.50	119.40
8	黄贝岭村旧改项目 03 地块	已签订土地合同	住宅、商业	4.84	4.84	6.96	45.37
9	黄贝岭村旧改项目 04 地块	已确认实施主体	住宅、商业	0.68	0.68	8.47	7.78
10	深业世纪工业中心	已签订土地合同	产业用房、研发用房、配套	2.98	2.66	5.01	19.15
11	鹤塘小区、沙河商城城市更新项目	已确认实施主体	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）	已批准规划	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	已确认实施主体	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	10.85
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	1.17
合计				**85.12**	**64.88**	**6.60**	**558.77**

资料来源：公司提供

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。

附件 3　主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	95.42	103.86	141.98	150.22
资产总额(亿元)	832.51	922.77	938.41	942.24
所有者权益(亿元)	228.83	264.44	292.21	279.15
短期债务(亿元)	167.86	143.03	75.38	43.09
长期债务(亿元)	209.27	290.46	324.47	361.77
全部债务(亿元)	377.14	433.49	399.84	404.86
营业收入(亿元)	121.49	149.24	177.41	21.47
利润总额(亿元)	27.06	31.34	29.11	-0.15
EBITDA(亿元)	44.48	52.67	48.59	--
经营性净现金流(亿元)	5.30	-24.51	39.82	7.24
财务指标				
销售债权周转次数(次)	27.05	26.80	31.01	--
存货周转次数(次)	0.22	0.25	0.27	--
总资产周转次数(次)	0.16	0.17	0.19	--
现金收入比(%)	124.52	78.19	128.24	219.46
营业利润率(%)	29.68	25.96	27.42	25.59
总资本收益率(%)	5.41	5.31	4.52	--
净资产收益率(%)	8.29	7.39	5.63	--
长期债务资本化比率(%)	47.77	52.34	52.62	56.44
全部债务资本化比率(%)	62.24	62.11	57.78	59.19
资产负债率(%)	72.51	71.34	68.86	70.37
流动比率(%)	136.50	162.35	190.58	211.11
速动比率(%)	44.00	46.47	61.44	70.75
经营现金流动负债比(%)	1.44	-7.35	13.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.85	1.94	2.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.48	8.23	8.23	--

注: 2016 年一季度财务数据未经审计。

附件 4　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

中长期债券信用等级设置及其含义同中长期信用等级。