

信用等级公告

联合[2017] 318 号

联合资信评估有限公司通过对深业集团有限公司及其拟发行的
2017 年度第一期中期票据的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

深业集团有限公司
2017 年度第一期中期票据的信用等级为
AAA

特此公告。



深业集团有限公司

2017年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 20 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

发行目的: 偿还银行借款

评级时间: 2017 年 3 月 6 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
现金类资产(亿元)	95.42	103.86	141.98	147.24
资产总额(亿元)	832.51	922.77	938.41	967.85
所有者权益合计(亿元)	228.83	264.44	292.21	291.66
短期债务(亿元)	167.86	143.03	75.38	40.04
长期债务(亿元)	209.27	290.46	324.47	301.38
全部债务(亿元)	377.14	433.49	399.84	341.42
营业收入(亿元)	121.49	149.24	177.41	93.96
利润总额(亿元)	27.06	31.34	29.11	12.00
EBITDA(亿元)	44.48	52.67	48.59	--
经营性净现金流(亿元)	5.30	-24.51	39.82	77.49
营业利润率(%)	29.68	25.96	27.42	27.24
净资产收益率(%)	8.29	7.39	5.63	--
资产负债率(%)	72.51	71.34	68.86	69.86
全部债务资本化比率(%)	62.24	62.11	57.78	53.93
流动比率(%)	136.50	162.35	190.58	168.20
经营现金流动负债比(%)	1.44	-7.35	13.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.48	8.23	8.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.85	1.94	2.22	--

注: 2016 年前三季度财务数据未经审计。

分析师

杨明奇 常启睿

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

评级观点

深业集团有限公司(以下简称“公司”或“深业集团”)是深圳市重要的国有资产综合管控主体,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。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在股东支持、土地资产取得、品牌区域知名度高等方面具备的显著优势。同时联合资信也关注到房地产行业受国家宏观政策和经济周期影响较大,公司存货占比高、债务负担较重及可供出售金融资产公允价值波动较大等因素对公司经营及信用水平产生的不利影响。

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。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保护能力强。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低,安全性极高。

优势

1. 公司作为深圳市重要的国有资产综合管控主体,在股东支持、土地资产取得、区域性品牌等方面具备显著优势。
2. 公司城市更新项目量大,具有一定的区域垄断性优势。
3. 随着惠大高速的通车运营,公司高速公路板块运营趋于成熟,成为稳定的重要收入来源。
4. 公司持有较为优质的可供出售金融资产和长期股权投资,且规模较大,持有的中国平安股票资质好,变现能力很强。

关注

1. 房地产行业受国家宏观政策和经济周期性影响大。
2. 公司存货占比高，资产流动性较弱。
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、深业集团有限公司 2017 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

深业集团有限公司

2017年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

深业集团有限公司（以下简称“公司”或“深业集团”）前身为深业投资开发有限公司，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，公司注册资本增长至 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、2014 年 12 月及 2016 年 7 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、0.75 亿元和 3.75 亿元。2016 年 8 月 4 日，深圳市国资委决定将特区建发所持有的公司 100%股权无偿划转至深圳市国资委直接持有。截至 2016 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 39.30 亿元，深圳市国资委持有公司 100%股权，深圳市人民政府为公司的最终控制人。

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；市国有资产管理部門授权经营的其它业务。

截至 2016 年 9 月底，公司本部下设董事会秘书处、办公室、党群办公室、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、项目发展部、地产运营管理部、营销中心、标准与信息化管理部和风险管理部共 13 个职能部门；拥有各级子公司合计 179 家，子公司中深圳控股有限公司为香港联合交易所上市公司（以下简称“深圳控股”，股票代码：0604.HK，注册资本为港币 145.65 亿元，截至 2016 年 6 月底，公司持有 59.85%股权），全资子公司深业沙河（集团）有限公司（以下简称“沙河集团”）的控股子公司沙河实业股份有限公司为深圳证券交易所上市公司（以下简称“沙河股份”，股票代码：000014，截至 2016 年 9 月底，公司持有 32.87%股权）。

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 9 月底，公司（合并）资产总额为 967.85 亿元，所有者权益合计 291.66 亿元（含少数股东权益 108.56 亿元）；2016 年 1~9 月公司实现营业收入 93.96 亿元，利润总额 12.00 亿元。

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

二、本期中期票据概况

公司已于 2017 年注册中期票据总额度 57 亿元，本期拟发行 2017 年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），额度为 20 亿元，发行期限 5 年，每年付息一次，到期一次还本。

本期中期票据募集资金全部用于偿还银行借款。

本期中期票据无担保。

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 GDP 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，显示中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，中国就业形势总体稳定。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 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。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保

证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016 年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1-8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1-8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016 年前三季度，我国居民人均可支配收入同

比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，我国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度我国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

四、行业及区域经济环境

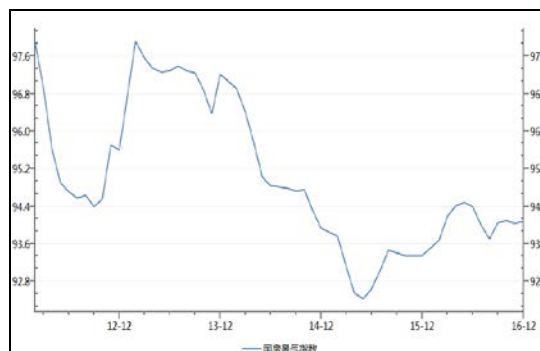
1. 房地产行业

(1) 近年地产行业概况

2014 年的中国房地产市场处于调整期，各地商品住宅库存量高企，对市场预期的转变进一步影响新开工节奏，房地产投资增速明显下滑；中央政策以“稳”为主，关注民生保障和长效机制顶层设计，通过货币政策调整、户籍改革、棚户区改造等有效措施保障合理购房需求，稳定住房消费；各地加速房地产市场化转型，

限购、限贷手段逐步退出，并通过信贷、公积金、财政补贴等多轮支持政策刺激住房需求、加快库存去化。进入 2015 年，在延续上年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足背景下，房地产开工面积增速和投资增速低位徘徊，全国市场区域分化严重；但受益于利好政策逐步出台，地产市场缓慢回暖，考虑到前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求的不足，市场景气度的大幅回升仍有一定压力。

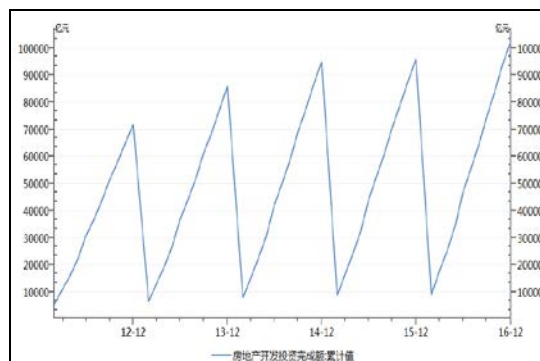
图 1 2012 年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind 资讯

房地产投资：2014 年，全国房地产开发投资 9.5 万亿元，同比增长 10.5%，增速较上年回落 9.3 个百分点，创近五年新低；其中住宅投资 6.4 万亿元，同比增长 9.2%（较上年回落 10.2 个百分点），商业营业用房和办公楼投资增速分别为 20.1% 和 21.3%（分别较上年回落 8.2 个和 16.9 个百分点）。2015 年，开发投资增速进一步回落，全年房地产开发投资 9.60 万亿元，同比增长 1.0%；其中住宅投资 6.46 万亿元，同比增长 0.4%。

图 2 房地产开发投资完成额



资料来源：Wind 资讯

房屋开工/竣工面积：新开工面积增速持续下降，2014年为18.0亿平方米，同比下降10.7%，其中住宅新开工12.5亿平方米，同比下降14.4%；全国房屋施工面积72.6亿平方米，同比增长9.2%；全国房屋竣工面积10.7亿平方米，同比增长5.9%。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%。

房地产销售：受政策因素影响，销售增速呈现先降后升。2014年，全国商品房销售面积为12.1亿平方米，同比下降7.6%，销售额为7.6万亿元，同比下降6.3%，仅商业营业用房销售额、销售面积实现同比增长；住宅销售面积（10.5亿平方米）同比下降9.1%，销售额（6.2万亿元）同比下降7.8%，办公楼的销售面积和销售额同比分别下降13.4%和21.4%（2498万平方米和2944亿元），商业营业用房的销售面积和销售额同比分别增长7.2%和7.6%（9075万平方米和8906亿元）。2015年，受益利好政策的刺激，地产销售呈温和回暖，70个大中城市房价同比上涨城市个数增加，房地产贷款稳步上升，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%。

2016年，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，在商品房销售快速增长的带动下，房地产开发投资增速回升。2016年完成投资10.26万亿元，比上年增长6.9%，比上年加快5.9个百分点，其中，住宅投资6.87万亿元，增长6.4%，增速提高0.4个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为67.0%。2016年，全国房屋新开工面积同比增长8.1%，为16.69亿平方米，其中住宅新开工面积增长较快，合计为11.59亿平方米，同比增长8.7%；全国房屋施工面积75.90亿平方米，同比增长3.2%；全国房屋竣工面积10.61亿平方米，同比增长6.1%。2016年，商品房销售面积15.73亿平方米，同比增长22.5%，商品房销售额达11.76万亿元，同比增长34.8%。总的来看，2016年以来，中国房地产市场延续回暖趋

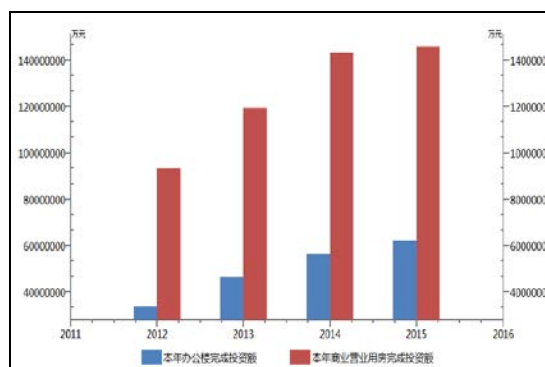
势。

（2）商业地产开发和运营

区别于居住地产和工业地产，商业地产是指用作商业用途的地产。一般来说，狭义的商业地产指用于各种零售、餐饮、娱乐、休闲等生活服务类经营方式的不动产，包括商场、购物中心、步行街以及社区商业等。广义的商业地产除商铺之外还涵盖写字楼、公寓式酒店、连锁酒店等具有商务属性的不动产。商业地产具备地产、商业与投资三重特性。购物中心和写字楼是商业地产领域两大主要类型。

近年来，国民经济快速发展、居民生活水平提高和消费观念的改变带动购物中心、写字楼等物业大量新建并投入使用。此外，随着国内主要城市住宅“限购”政策的实施和房地产宏观调控力度的加大，房地产开发企业纷纷由住宅地产开发商向商业地产投资、运营商转变，其中，“地产+商业”协同运营模式（开发企业和商业企业在同一母公司平台下协同整合，保证所有权与经营权的统一，同时发挥各自优势，对于避免开发与商业的脱节、管理与招商的矛盾、业态与经营的短视等问题有积极意义）发展尤为迅速。商业地产开发投资与运营面临着前所未有的发展机遇。

图3 近年办公楼和商业营业用房完成投资额

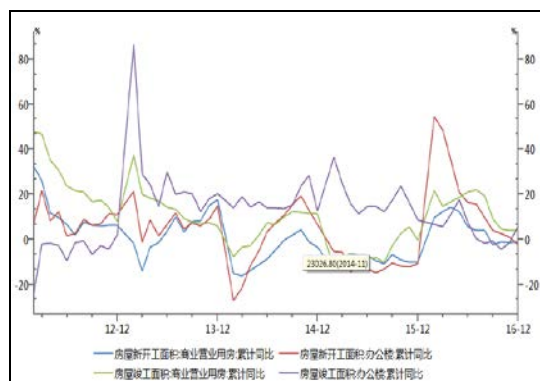


资料来源：Wind资讯

2010年以来，中国商业地产行业呈现爆发式增长。2013年~2015年，商业类房屋（办公楼和商业营业用房）开发投资完成额分别为16597.28亿元、19987.44亿元和20817.23亿元，年均复合增长11.99%。商业类房屋投资以商业营业用房为主，近三年比重均在70%以上，

2015 年底占比为 70.17%。2013~2015 年，中国办公楼开发投资完成额年均复合增长 15.53%，商业营业用房投资额年均复合增长 10.58%，但分年度看均出现同比增速下滑的趋势；办公楼新开工面积同比分别增长 38.20%、21.30%和 10.10%，商业营业用房新开工面积同比分别增长 28.30%、20.10%和 1.80%，商业类房屋尤其是商业营业用房同比投资增速下降较快。从竣工面积来看，2013~2015 年，办公楼竣工面积同比增速分别为 20.50%、12.70%和 8.80%，商业营业用房竣工面积同比分别增长 6.10%、11.30%和-0.50%；近三年可用于租赁的商业类房屋面积持续增长，2015 年增速明显放缓。

图 4 商业地产新开工面积与竣工面积增速



资料来源：Wind资讯

项目建设完工后，中国商业地产开发商一般会根据自身需求在“只租不售”、“只售不租”和“租售结合”三种运营模式中选择。只售不租是最原始的模式，以出售产权为收入来源，快速回收投资；但由于商业地产项目投资规模大、风险高且投资回收期长，有能力全额购买商业项目的投资者数量有限，为解决资金回笼等问题，只租不售或租售结合成为越来越多开发商选择的经营模式。但只租不售或租售结合的经营模式对招商、日常经营管理能力等要求较高，招商和日常运营的成败对开发商能否收回投资并取得合理回报影响显著。

写字楼

写字楼作为办公建筑，是收集、处理和产

生各种行政、调研、商务信息的场所。按功能划分，包括普通写字楼、商住写字楼和综合性写字楼；按档次划分，包括超甲级、甲级、乙级、丙级写字楼；按智能化水平划分，包括 3A 写字楼和 5A 写字楼。写字楼可自用，也可作为投资项目赚取投资回报。城市等级、产业结构、基础设施条件、高素质人才、商务环境等是影响城市写字楼市场发展的主要因素。

中国甲级及以上写字楼供应主要集中在北京、上海、广州、深圳等一线城市；近年来二三线城市经济发展迅速，甲级写字楼总体供应量快速上升，发展潜力巨大。根据戴德梁行发布的《中国写字楼市场 2015 年回顾》研究报告：2015 年，中国一线城市写字楼需求与供应量相若，所录得的吸纳量略低于新增供应量；与此同时，大部分城市二线城市存在供大于求的问题，个别二线城市受到一批超出市场消化能力的新供应项目的影响，出现了明显的吸纳困难状况。

分城市看，国内 16 个重点城市中，北京的空置率全国最低，仅为 5.06%，其次是深圳、广州、上海，空置率最高的三个城市包括重庆、沈阳、成都；租金水平方面，2015 年，16 个重点城市中有 7 个城市录得租金同比下降（2014 年有 4 个城市租金同比下降），降幅最大的为沈阳，其次是长沙、西安和北京，增幅最大的为深圳、上海和武汉。深圳是 2015 年 16 个城市中写字楼租金年增长率最高的城市，同比增长 7.92%至 254 元/平方米每月。北京的平均租金虽然继续小幅下滑，但仍为全国最高，甲级写字楼平均月租金超过 374 元/平方米。租金下滑主要是因为大量新增供应入市，市场消化能力有限导致租金下行压力明显。

长期看，全国多个市场将在未来几年内迎来供应潮，供大于求仍将是盘踞部分二线城市写字楼市场的主旋律。未来五年新增供应量的总和在部分二线城市有可能相当于目前的总存量，甚至是现有存量的数倍之多，因此这些市场的空置率将不可避免地上升，并迫使租金

下调。与此同时，四个一线城市的未来供应尽管在绝对数量上居全国前四位，但因这几个市场的旺盛需求和高去化速度，预计市场不会出现大幅波动。

（3）房地产供求与信贷环境

2014年，市场整体供大于求，库存升至历史高位，去化压力较大。20个代表城市成交量同比下降8.6%，供应量同比增长3.2%，销供比为0.82，较2013年的0.93明显下降。其中，北京当年成交减少而供应增加，销供比仅为0.64，与2013年1.53的水平差距较大；上海、广州、武汉也由2013年的供需基本平衡转为2014年的供大于求，销供比分别下降至0.80、0.70、0.88。2014年前三季度，市场销售下降、供应增加，推动整体库存持续攀升，出清周期延长。进入四季度，销售有所回升，库存仍高位盘整，截至2014年底，20个代表城市可售面积为18782万平方米，环比增长1.8%，较2013年同期增长25.5%，为近五年以来最高水平。

户籍、土地改革、不动产统一登记进程加快，长效机制顶层设计有序推进。2014年11月，《关于引导农村土地经营权有序流转发展农业适度规模经营的意见》出台，提出稳定完善农村土地承包关系，规范引导农村土地经营权有序流转。同时，国土资源部正式发布《节约集约利用土地规定》和《关于推进土地节约集约利用的指导意见》，对大力推进节约集约用地进行整体部署，实现“控总量、挤存量、提质量”，东部地区特别是优化开发的三大城市群地区将以盘活存量为主，率先压减新增建设用地规模。

2015年，中国房地产市场区域分化仍较为严重，整体仍呈现供大于求，库存升至历史高位。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，房价承压。同期的土地成交市场偏弱，全国房地产开发企业土地购置面积为22811万平方米，同比下降31.70%，降幅扩大；土地成交价款为7622亿元，同比下降23.9%。分季度看，随着销售好转，2~4季度土地购置面

积降幅逐步小幅收窄，全年土地投资呈现出前低后高的走势。

近年来，房地产贷款稳步上升，保障房信贷支持力度加大：2014年，房地产贷款余额17.37万亿元，同比增长18.9%，无论是开发型还是消费型房地产贷款均呈上升态势。2015年，全国主要金融机构（含外资）房地产贷款余额为21.0万亿元，同比增长21.0%，增速提升；全年新增房地产贷款3.6万亿元，较上年增加8434亿元，占各项贷款新增额的30.6%，较上年有所扩大。保障房信贷方面，截至2015年底，全国保障性住房开发贷款余额为1.8万亿元，同比增长59.5%（增速提升2.3个百分点）；全年新增6761.3亿元，占同期房产开发贷款增量的92.7%，较上年提高37.7个百分点。截至2016年12月底，金融机构人民币房地产贷款余额26.68万亿元，同比增长27%，增速比上月末高0.5个百分点，占各项贷款余额的25.03%；全年增加5.67万亿元，同比多增2.08万亿元，增量占各项贷款增量的44.8%，较1~11月占比水平提升0.2个百分点。房产开发贷款方面，截至2016年12月底，房产开发贷款余额5.66万亿元，同比增长12.2%，增速比上月末高2.1个百分点，其中的保障性住房开发贷款余额2.52万亿元，同比增长38.3%，比上月末高3.2个百分点；地产开发贷款余额1.45万亿元，同比下降4.9%，降幅比上月末扩大3.1个百分点。个人购房贷款余额19.14万亿元，同比增长35%，增速比上月末低0.1个百分点；全年增加4.96万亿元，同比多增2.31万亿元。

（4）政策环境

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于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。2016年6月，国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》，明确指出支持住房租赁消费，允许将商业用房等按规定改建为租赁住房，有助于增强土地政策的

适用性和灵活性，对商业存量用房的再利用，助力商业地产去库存。

截至2016年10月12日，已有一线城市和部分二线城市出台房地产限购、限贷政策，2016年，中国新增限购限贷城市有上海、深圳、苏州、杭州、厦门、南京、武汉等。“十一”期间，中国21个城市均出台了不同程度的房地产调控政策，包括，限购政策以限制本市户籍3套及以上住房及非本市户籍2套及以上住房购买为主，此外增加了对于非本市户籍购房者社保缴纳年限的要求；限贷政策方面，首套住房最低首付比例提高至30%，二套住房贷款最低首付比例为40%，暂停发放三套住房贷款；房价备案制度方面，21个城市中合肥、无锡、苏州、北京、福州、东莞、珠海、天津、南昌、上海出台房价备案管理政策，政策要求对于在售房源进行房价备案管理，在售房源需明码标价且不得高于备案价格；政策明确指出增加土地供给的城市有合肥、厦门、福州、深圳、无锡、南昌、上海；此外，对土地出让金支付期限提出限制的城市有福州、厦门、佛山、合肥。

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。2016年以来，已有21个城市出台房地产调控政策，未来，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。未来随着房地产调控力度进一步加大，同时随着市场传导效应不断显现，未来或将有更多城市加入政策收紧行列，房价上涨空间将紧缩，联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

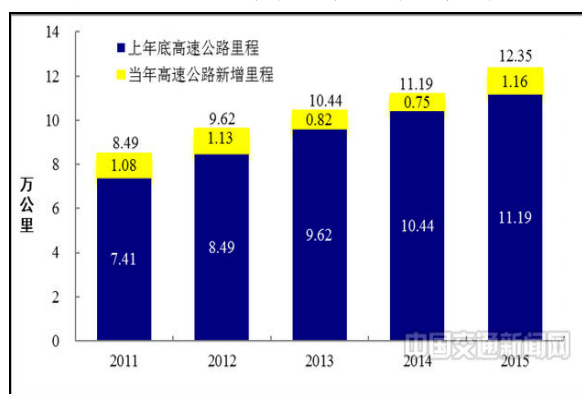
2. 高速公路行业

(1) 高速公路发展概况

根据《中华人民共和国公路法》划分标准，高速公路是指全部控制出入、专供汽车在分隔的车道上高速行驶的公路。主要用于连接政治、经济、文化上重要的城市和地区，是国家公路干线网的骨架，一般年平均昼夜汽车通过量 2.5 万辆以上。高速公路是重要的国家资源，具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点，对于促进国家经济增长、提高人民生活质量以及维护国家安全有重要作用。

高速公路建设

图5 2009~2015年中国高速公路通车里程



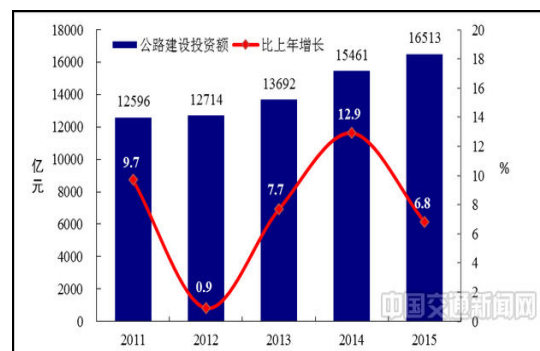
资料来源：交通运输部

相比西方发达国家的高速公路建设，中国高速公路建设起步较晚，但发展迅速。自1988年中国修建第一条沪嘉（上海—嘉定）高速公路以来，中国高速公路建设经历了三个发展阶段：1988~1992年为起步阶段，期间每年高速公路通车里程在50~250公里之间；1993~1997年为高速公路的第一个发展高潮，期间高速公路发展有了明显的加快，年通车里程保持在450~1400公里之间；1998年至今为高速公路的大发展时期，在国家积极财政政策的推动下，这一阶段通车里程高速增长，由1998年底的6258公里发展为2015年底的12.35万公里，年均复合增幅约为20%。目前中国高速公路总里程居世界第二位。截至2015年底，全国公路总里程达457.73万公里，比上年末增加11.34万公里，公路密度47.68公里/百平方公里，提高1.18公里

/百平方公里，高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为2.70%。

高速公路属于资金密集型行业，其建设成本主要包括路面材料费、征地拆迁费、人工成本和通讯监控等交通设施费等。尽管从总里程看高速公路在整个公路体系中的占比不大，但其高成本的特性导致其在公路投资中的占比一直在50%以上。根据交通运输部发布的2015年交通运输行业发展统计公报显示，2015年全年完成公路建设投资16513.30亿元，比上年增长6.8%。其中，高速公路建设完成投资7949.97亿元，增长1.7%。普通国、省道建设完成投资5336.07亿元，增长15.7%。目前，中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动。

图6 2011~2015年全国公路建设投资额



资料来源：交通运输部

加快高速公路建设是中国经济发展的需要。随着国民经济的快速发展，物流、人流大幅度增加，提高运输效率、降低运输成本的要求日益迫切。从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足30%的需求，应该说对高速公路的需求还是突出的。在中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区，高速公路的建设和发展速度最快，同时高速公路为这些地区带来的经济效益也十分显著。因此，在今后的经济发展中，这些地区仍然是高速公路的重点需求区域。

中国高速公路的发展同世界还有一定的差距，主要表现在：从高速公路密度看，目前中

国高速公路密度远低于发达国家水平；从连通城市看，中国目前仅连通50万人以上的城镇，而美国、德国已连通国内所有5万人以上的城镇，日本已连通所有10万人以上的城镇；从便捷性和通畅性看，中国高速公路建设初期以连接主要城市为主，最近几年才转向大规模跨省贯通，网络化建设任务依然艰巨。

高速公路运输

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。

2013年，全国营业性客货运车辆完成公路客运量和货运量分别为185.35亿人和307.66亿吨，按可比口径同比分别增长4.2%和10.9%；营业性客货运车辆完成公路客运周转量和货运周转量分别为11250.94亿人公里和55738.08亿吨公里，按可比口径同比分别增长1.0%和11.2%。

2014年，全国营业性客货运车辆完成公路客运量和货运量分别为190.82亿人和333.28亿吨，同比增速分别为3.0%和8.3%；旅客周转量和货运周转量分别为12084.10亿人公里和61016.62亿吨公里，同比分别增长7.4%和9.5%。

2015年，国内宏观经济增速较同期有所放缓，公路运输行业主要指标增速出现明显下滑，2015年全年，全国营业性客运车辆完成公路客运量161.91亿人、旅客周转量10742.66亿人公里，比上年分别下降6.7%和2.3%，平均运距66.35公里。全国营业性货运车辆完成货运量315.00亿吨、货物周转量57955.72亿吨公里，比上年分别增长1.2%和2.0%，平均运距183.99公里。客运方面，受高铁线路开通等因素影响，公路客运结束了连续几年由小汽车流量带来的较快增长；货运方面，虽然受宏观经济不景气、货运需求整体下滑影响，但是由于油价大幅下跌造成公路货运成本下降、从而相对铁路等运输方式优势凸显，因此公路货运增速虽有所放缓，但依旧保持了较为稳健的增长。

（2）高速公路行业政策

“贷款修路，收费还贷”政策是改革开放初期，中国公路交通严重滞后、国家财力有限

的条件下，探索发展起来的一项重要政策。1984年，国务院第54次常委会正式决议实施“贷款修路，收费还贷”；1988年，交通部、财政部、国家物价局根据《公路管理条例》，联合发布了《贷款修建高等级公路和大型公路桥梁、隧道收取车辆通行费规定》；2004年，中国《收费公路管理条例》正式实施。目前中国现有公路网中，95%的高速公路是靠收费公路政策筹资修建的，收费还贷政策的实施在中国公路建设初期拓宽了公路建设投融资渠道，缓解了建设资金严重不足的矛盾，对加快中国公路交通的发展做出了重要的贡献。

然而，随着近年来中国高速公路建设的快速发展，高速公路存在超期收费、通行费标准过高以及不合理收费的问题。2011年6月起，交通运输部开展了为期一年的全国收费公路专项清理工作，全面清理公路超期收费、通行费收费标准偏高等违规及不合理收费等现象。根据清查要求，各省市都对辖内路段做了清查，从各省的整改结果看，绝大多数省份只对少数路段的收费期限、费率做调整。

2012年8月，国务院发布了《国务院关于批准交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》（国发[2012]37号），通知规定，春节、清明节、劳动节、国庆节四个国家法定节假日，以及当年国务院办公厅文件确定的上述法定节假日连休日期间7座及以下小型客车免收高速通行费。该通知旨在减轻民众过路负担，具有很大的社会意义。但由于此次免费通行的天数约为20天，占全年的5.5%，且节假日均为车流量大的时期，免费通行政策的实施将对高速公路运营企业带来一定的负面影响，一方面，影响企业收入及利润，另一方面更加集中的车流量将造成交通拥堵，增加高速通行管理难度。同时，由于通知中规定免费通行的范围为7座及以下小型客车，属于“一类车”，因此高速公路运营企业所辖高速路段一类车流量占比越高，所受影响越大。

2015年7月，交通运输部发布《收费公路管

管理条例》修订征求意见稿，重点从以下几个方面作了修订：1）确立“收费”与“收税”长期并行的两个公路体系发展模式，突出了收费公路和非收费公路的不同政策，提高收费公路设置门槛；2）明确收费公路以高速公路为主体，采取多元化筹资渠道，收费公路调整为政府收费公路和特许经营公路两种类型；3）政府收费公路中的高速公路实行统借统还，以省为单位对高速公路实行统收统支、统一管理，不再规定具体的收费期限，以路网实际偿债期为准确定收费期限，未来政府管理的收费公路建设、改扩建资金将统一采取发行地方政府专项债券方式筹集；4）经营性公路实行特许经营制度，采用招标投标等竞争方式选择投资者，经营期限按照收回投资并有合理回报的原则确定；5）政府收费高速公路在政府性债务偿清后，以及特许经营高速公路经营期届满后，其养护、管理资金可按满足基本养护、管理支出需求和保障效率通行的原则实行养护管理收费等。征求意见稿拟对高速公路收费期限、收费标准等方面进行修改，若审议通过，意见稿中提出的政府还贷高速公路期限满后可继续收费、经营性高速公路最长收费期限延长至30年（投资规模大、回报周期长的经批准可超过）等政策对于缓解高速公路投资运营企业偿债压力、促进企业可持续发展等方面有一定积极意义。目前，新的收费公路管理条例仍在审核修订中。2016年3月，交通运输部发布包括收费公路管理条例、铁路法修订等法律法规在内的2016年立法计划，预计新的收费管理条例将于年内正式出台。联合资信将持续关注收费公路管理条例的修订进展，及相关政策的出台对高速公路建设运营企业信用水平可能带来的影响。

（3）高速公路发展前景

2016年3月，《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要（草案）》提交人大审核，提出要坚持网络化布局、智能化管理、一体化服务、绿色化发展，建设国内国际通道联通、区域城乡覆盖广泛、枢纽节点功能完善、运输服务一

体高效的综合交通运输体系；“十三五”期间，交通基础设施网络布局将进一步优化，计划新建改建高速公路通车里程3万公里，并在前期工作审批、项目安排和资金保障方面对公路建设给予进一步支持。

综合来看，未来中国高速公路建设发展空间仍然较大，高速公路投资运营公司将承担较重的建设任务，后续资金需求强烈，但地方政府对高速公路建设重视程度高，在中短期内仍作为各地区拉动基础设施投资的重点领域之一，资金支持力度大，投资前景良好。同时各省市将继续引导和鼓励民营、社会资本和外资进入交通运输基础设施建设领域，规范民营和社会资本投资项目管理。联合资信也关注到受腹地经济特点影响，高速公路投资运营公司或出现分化：东部省份高速公路运营企业受腹地经济发达、路网较为成熟等因素影响，盈利能力较好，通行费收入对债务保障能力较强；地方经济相对欠发达、高速公路网络不完善的中西部省份高速公路运营企业，受通行量小、高速公路需求降低、债务负担保持高位运行等因素影响，或面临一定的盈利及资金周转压力，企业运营对地方政府支持的依赖程度加大。

3. 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。

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。

4. 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，为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问题。

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. 产权关系

截至2016年9月底，公司注册资本和实收资本均为39.30亿元，深圳市国资委持有公司100%股权，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

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9月底，公司纳入合并范围内各级子公司合计179家，其中含香港联合交易

所上市公司 1 家，深圳证券交易所上市公司 1 家。

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 年中国商业滴汗创新企业 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。

城市更新方面，截至 2016 年 9 月底，公司进入申报实施阶段的城市更新项目共计 25 个，其中已达到批准规划的项目有 20 个，规划总建筑面积 558.77 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。

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（以下简称“深业基建”）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. 人员素质

公司现有董事长及高级管理人员 7 人，包括董事长 1 名，总裁 1 名，副总裁 4 名，财务总监 1 名。

公司董事长吕华先生，1964 年出生，博士研究生学历。历任沙河实业股份有限公司董事长、沙河集团法人代表、党委书记，深圳市物业集团所属物业工程开发公司副总经理、总经理。现任深业集团有限公司董事长。

公司总裁黄伟先生，1970 年出生，硕士研究生学历。历任中共深圳市龙岗区委常委、区委（区政府）办公室主任、区政府党组成员；

中共深圳市大鹏新区党工委副书记，管委会副主任，社工委主任。2015 年 6 月 16 日起担任公司董事、总经理、党委副书记。

截至 2016 年 9 月底，公司员工总数为 20861 人。按教育程度划分，本科及以上学历 2707 名，大专 2536 名，大专以下人员 15618 名；按年龄划分，46 岁以上 7076 名，29-45 岁以上 9745 名，28 岁以下 4040 名，按专业结构划分，操作类人员 12498 名，管理类人员 1762 名，技术类人员 3393 名，专业类人员 3208 名。

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

4. 股东背景及政府支持

股东及政府支持

公司作为深圳市国有大型的房地产企业及深圳市城市更新项目重要的投资建设主体，得到了深圳市政府在资金注入和资产划拨等方面的大力支持。

资金注入方面，公司自成立以来，得到了深圳市国资委和特区建发多次注资，截至 2016 年 9 月底，公司合计收到注资金额为 393000 万元。

表1 公司自成立以来历次注资情况

年度	注资金额	注资主体
1997 年 6 月	初始资本 10000 万元	深圳市国资办
2002 年 2 月	26000 万元	深圳市国资办
2003 年 10 月	165000 万元	深圳市国资办
2008 年 9 月	25000 万元	深圳市国资委
2012 年 3 月	100000 万元	特区建发
2012 年 12 月	7000 万元	特区建发
2013 年 2 月	7500 万元	特区建发
2014 年 1 月	7500 万元	特区建发
2014 年 12 月	7500 万元	特区建发
2016 年 7 月	37500 万元	特区建发
合计	393000 万元	--

资料来源：公司提供

资产划拨方面,根据广东省深圳市人民政府《关于深圳市沙河实业(集团)有限公司等三家公司股权划转的批复》(深府函[2009]19号,深圳市政府将所持有的深圳市沙河实业(集团)有限公司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;2010年,深圳市国资委同意国有独资公司深圳亿鑫投资有限公司向公司无偿划转其持有的万和证券经纪有限公司48.52%的股权,该部分股权价值人民币0.99亿元。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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

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

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

公司设总经理一名,总经理对董事会负责,

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

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

2. 管理水平

截至2016年9月底,公司本部下设董事会秘书处、办公室、党群办公室、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、项目发展部、地产运营管理部、营销中心、标准与信息化管理部和风险管理部共13个职能部门。为加强公司内部管理,公司建立了一系列的规章制度。

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

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

对子公司的管理方面,公司构建了集团公司、全资、控股企业和子公司的三级组织架构,集团公司职能部门对直属企业进行监督指导。从集团公司的组织架构上,各全资、控股企业结合自己的业务情况,参照集团公司的模式设置了相应的内部组织机构。集团公司通过委派

董事、监事、高级管理人员对各全资、控股企业施行控制管理，将财务、重大投资、人事及信息披露等方面工作纳入统一的管理体系。集团公司各职能部门对各全资、控股企业的相关业务进行指导、服务和监督。同时集团公司通过制定《重大事项请示制度》，要求全资、控股企业及子公司，在战略政策、财务管理、投资并购、产权变动、资产购置及处置、担保、人事等方面，属于规定范围内的事项必须按规定的有关报批程序办理。

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

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

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，房地产开发板块为公司营业收入的最主要来源，2013年~2015年占比保持增长态势；近年来，公司加大项目开发力度，销售收入快速增长，2015年公司实现房地产销售收入134.56亿元，同比增长21.72%，占同期营业收入的75.84%。随着公司城市更新项目的

不断推进，2013年~2015年，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%；但受增速略低于房地产销售收入增速影响，上述两项业务占同期营业收入比重分别下降0.65和0.40个百分点。

公司在坚持以房地产为主业的同时，还积极拓展高速公路、物流运输以及现代农业等领域，2015年公司分别实现运输及高速公路收费收入、工农销售收入7.83亿元和9.32亿元，同比分别增长19.86%和15.38%。

毛利率方面，受近年房地产市场波动影响，公司2013年~2015年综合毛利率在波动中有所下降，分别为45.23%、38.56%和42.21%。由于房地产开发收入占总收入比重大，房地产开发板块毛利率变动是公司总体毛利率变动的主要因素。2013年~2015年公司房地产开发业务毛利率在波动中有所下降，2015年为44.47%，2014年房地产开发业务毛利率相对较低，主要因为公司在房地产行业整体景气度低迷的情况下为保证资金回笼，主动进行了销售价格调整，2015年随着房地产行业景气度回升，该板块毛利率有所回升；同期，投资物业租金业务基本保持稳定，2015年毛利率为74.19%，同比下降1.60个百分点；2013年~2015年，随着公司自营物业发展的不断成熟，物业管理费业务毛利率波动上升，2015年为11.37%；同期，运输及高速公路板块业务毛利率快速增长，2015年为57.22%，同比增长8.77%；2013年~2015年，工农销售板块毛利率持续下降，毛利率从2013年的25.48%下降至2015年的9.24%。整体看，2013年~2015年公司综合毛利率虽呈下降趋势，但仍保持较强的盈利能力。

2016年1~9月，公司实现营业收入93.96亿元，同比减少14.01%，同期毛利率为38.24%，较2015年下降较大。其中，房地产开发收入60.75亿元；在2016年前3季度总收入中占比明显下降，主要系当期房地产开发板块确认收入较少所致。

表2 2013年~2015年及2016年1~9月公司营业收入构成情况 (单位: 亿元、%)

	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	83.59	68.80	48.94	110.55	74.08	42.09	134.56	75.84	44.47	60.75	64.65	38.96
投资物业租金	8.15	6.71	73.12	9.54	6.39	75.79	10.18	5.74	74.19	7.82	8.32	72.77
物业管理费	9.90	8.15	7.51	10.52	7.05	5.71	11.79	6.65	11.37	9.10	9.68	9.30
运输及高速公路	5.75	4.73	46.64	6.53	4.37	48.45	7.83	4.41	57.22	6.73	7.16	70.39
工农销售	9.11	7.50	25.48	8.08	5.41	12.12	9.32	5.26	9.24	6.99	7.44	13.92
其他	4.98	4.10	46.82	4.01	2.69	-24.06	3.73	2.11	21.63	2.58	2.74	0.53
合 计	121.49	100.00	45.23	149.24	100.00	38.56	177.41	100.00	42.21	93.96	100.00	38.24

资料来源: 公司提供

注: 部分数据因四舍五入导致分项数与合计数有差异。

2. 房地产开发板块

公司的房地产业务主要由下属子公司深圳控股、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”)及沙河集团等承担。其中深圳控股是专业从事房地产投资的企业, 下属深业鹏基(集团)有限公司(以下简称“深业鹏基”)、深业泰然(集团)股份有限公司(以下简称“泰然集团”)、深业南方地产(集团)有限公司(以下简称“南方地产”)共三家专业地产开发公司。深圳控股于 1997 年在香港红筹上市, 股票代码: 0604.HK。此外, 公司下属二级子公司沙河股份是国内知名的房地产开发企业, 旗下拥有大量的土地资产, 其中包括在深圳华侨城以西紧邻深南大道的黄金地段。

公司房地产开发具体经营模式为: 取得土地使用权后委托建设单位建设, 并通过出租或者出售的方式获取收益。其中土地使用权的取得主要分为两种模式: 通过城市更新方式, 即收购烂尾楼、破旧私宅以及旧厂房等; 通过拆迁招拍挂程序取得。

城市更新

自 2009 年深圳市政府为转变城市发展模式、提升城市发展质量而启动城市更新进程以来, 公司承做了多项大型城市综合性园区升级改造项目, 如宝安区沙河都会墙板厂工业区升级改造项目、黄贝岭旧村改造(03-01 地块)建设项目、赛格日立工业区升级改造项目、观

澜第三工业区更新项目、深业进智现代物流分拨中心、清水河国际汽车物流产业园项目等。公司城市更新业务的主要模式为收购-改造-销售, 即收购烂尾楼、破旧私宅以及旧厂房等, 进行改造更新之后再进行销售或出租。

表 3 城市更新土地取得流程

序号	流程	内容
1	征集项目更新意愿	取得占建筑物总面积 85%以上且占总人数 85%以上权利主体签署意愿书及委托书
2	申报年度更新计划	市规土委主任办公会议审议通过
3	完成产业规划及更新单元专项规划的编制、报批工作	获取更新单元规划批复
4	签订拆迁补偿协议	100%业主签署协议
5	确定城市更新单元实施主体	获取批复
6	办理建设用地规划许可证	获取许可证
7	签订土地出让合同	合同签订

资料来源: 公司提供

截至 2016 年 9 月底, 公司进入申报实施阶段的城市更新项目共计 25 个, 其中已达到批准规划项目有 20 个, 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, 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成为自营物业, 为公司提供长期稳定的收入来源。未来, 公司将建立集团层面的沟通协调机制, 争取深圳市及各区政府支持; 要实施城市更新的“提速行动”, 加快现有城市更新项目策划、计划和规划申报、拆迁、用地手续办理的进度。

土地储备

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，其中重要土地资产 32 块，占地面积合计为 283.05 万平方米，总地价 80.15 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。

总体看，公司具有较多的土地储备，且取得成本较低，为公司房地产开发的可持续发展提供了有力保障。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。

表4 截至2015年底公司重要土地储备情况（单位：万平方米、万元）

序号	地块名称	所在地	占地面积	取得时间	出让金总额	截至 2015 年底已交出让金	后续出让资金来源	拟兴建项目类别
1	半山名苑 1 号地块	惠州	8.18	2007-3-16	7173.00	7173.00	已缴清	商住
2	半山名苑 3.2 期	惠州	4.87	2007-3-16	3713.36	3713.36	已缴清	商住
3	锦绣姜城（南地块）	泰州	9.10	2009-7-8	15291.00	15291.00	已缴清	商住
4	锦绣姜城 3 期	泰州	4.67	2009-7-8	7841.47	7841.47	已缴清	商住
5	上林苑（南地块）	泰州	18.2	2011-12-1	73055.00	73055.00	已缴清	商住
6	上林苑 1.2 期	泰州	3.65	2011-12-1	14635.08	14635.08	已缴清	商住
7	深业花园（党校南）	惠州	7.29	2012-10-22	22550.00	22550.00	已缴清	商住
8	深业睿城 3.1 期	长沙	4.51	2004-8-25	928.79	928.79	已缴清	商住
9	深业睿城 3.2 期	长沙	1.20	2004-8-25	247.51	247.51	已缴清	商住
10	深业喜汇	长沙	2.77	2005-7-1	614.00	614.00	已缴清	商住
11	塞纳湾二期（别墅）	河源	13.78	2007-6-28	17845.73	17845.73	已缴清	住宅
12	深业高榜山 1 号花园 1 号地块	惠州	11.18	2007-10-12	38034.00	38034.00	已缴清	商住
13	香堤岸 2 期	河源	8.75	2007-6-28	11331.25	11331.25	已缴清	商住
14	泰然·南湖玫瑰湾 10-17#(四期 I、II 区)	武汉	3.80	2005-6-1	1818.00	1818	已缴清	住宅
15	泰然武汉生物谷项目住宅用地及第一块工业用地	武汉	34.82	2012-3-1	66981.00	57770	剩余款项应为另一股东湖北科投缴纳	住宅、工业
16	巢湖御泉庄北区	合肥	16.33	2008-5-28	3383.12	3383.12	已缴清	住宅/综合
17	巢湖御泉庄南区住宅	合肥	14.59	2006-3-21	2188.03	2188.03	已缴清	住宅/综合
18	喀什住宅项目（地块二）	喀什	1.71	2010-9-1	1028.00	1028.00	已缴清	商住
19	喀什住宅项目（地块三）	喀什	4.00	2010-9-1	3869.00	1547	自有资金	商住
20	三水深业酒店（地块五）	佛山	9.00	2007-6-1	10775.00	10775.00	已缴清	综合
21	三水投资公司（地块一）	佛山	3.68	2007-6-1	4400.00	4400.00	已缴清	住宅/商服
22	三水云东海花园（地块二之一）	佛山	3.42	2007-6-1	4089.00	4089.00	已缴清	住宅/商服
23	三水云东海花园（地块三）	佛山	22.15	2007-6-1	26511.00	26511.00	已缴清	住宅/商服
24	三水云东海花园（地块四）	佛山	33.26	2007-6-1	39812.00	39812.00	已缴清	住宅/商服
25	新乡世纪新城三期	新乡	0.77	2011-10-18	1797.01	1797.01	已缴清	商业、住宅
26	长沙沙河城二期 II	长沙	1.21	2005-3-30	3139.00	3139.00	已缴清	商业、住宅
27	长沙沙河城三期 II	长沙	1.95	2005-3-30	5048.00	5048.00	已缴清	商业、住宅
28	长沙沙河城四期 I	长沙	3.21	2005-3-30	8313.00	8313.00	已缴清	商业、住宅
29	长沙沙河城四期 II	长沙	7.42	2005-3-30	19250.00	19250.00	已缴清	商业、住宅
30	深业华府二期	马鞍山	18.99	2013-11-25	52370.00	52370.00	已缴清	住宅

31	清水河项目国际汽车物流产业园四期	深圳	0.87	2012-6-20	10935.00	863	自有资金	工业仓储+商业
32	深业中城 05-01 地块	深圳	3.62	2014-4-8	322573.30	322573.30	已缴清	住宅
	合计		283.05		801539.65	779934.65		

资料来源：公司提供

注：部分数据因四舍五入导致分项数与合计数有差异。

房地产销售

公司目前已经形成了多元化的房地产产品开发格局，产品包括园区、商品住宅、商业写字楼和交通运输场站等，公司所有项目均为自主开发。受公司房地产板块开发节奏及房地产市场波动影响，2013 年~2015 年，公司房产项目开工面积及竣工面积波动幅度较大，2015 年分别为 291.44 万平方米和 98.65 万平方米；同期，公司开发完成投资呈整体下降趋势，2015 年为 60.56 亿元，同比大幅下降。由于地产项目签约销售到收入确认有一定的时间差，故销售确认收入变动趋势有所不同，2013 年~2015 年，公司签约销售收入波动增长，确认销售收入持续增长，2015 年分别为 169.35 亿元和 134.56 亿元。2016 年前三季度，受房地产市场景气度回升影响，公司开发完成投资 70.16 亿元，签约销售收入 152.98 亿元，确认收入规模为 60.75 亿元。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。

联合资信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。

表 5 近年来房地产经营情况

（单位：万平方米、亿元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
开工面积	256.78	398.32	291.44	286.76
竣工面积	96.6	114.22	98.65	84.26
签约销售面积	88	89.49	97.94	72.25
开发完成投资	105.47	81.27	60.56	70.16

签约销售收入	130.63	90.86	169.35	152.98
确认销售收入	83.59	110.55	134.56	60.75

资料来源：公司提供

3. 投资物业租金板块

公司投资物业租金收入主要是依靠现有投资性物业的租赁收入，随着公司所有的投资性物业的面积增长，投资物业租金收入持续增长。2013 年~2015 年及 2016 年 1~9 月，公司投资物业租金收入分别为 8.15 亿元、9.54 亿元、10.18 亿元和 7.82 亿元。公司旗下深业鹏基拥有八卦岭工业区、上步工业区、莲塘工业区、高发工业区，泰然集团拥有泰然天安科技园区、劲松大厦、雪松大厦、金谷园等多处高端办公楼，沙河集团拥有沙河工业区、荷塘小区、鹤州工业区，南方地产拥有的地王大厦、深业中心、深业大厦、华民大厦等多处出租物业。截至 2015 年底，公司投资物业面积合计 249.17 万平米，平均出租率 86.39%。所涉及出租物业类型以商业（主要以社区商业为主）、厂房、仓库以及金融基地为主。

表 6 近年来房地产经营情况

（单位：万平方米、万元、%、亿元）

类别	2013 年	2014 年	2015 年
可租面积	217.29	228.46	249.17
平均月租金	6794.03	6787.55	8486.48
平均出租率	93.4	95.08	86.39
租金收入	81528.39	95406.61	101837.76

资料来源：公司提供

4. 物业管理板块

物业管理方面，公司下属主要物业管理子公司包括深业集团（深圳）物业管理有限公司、

深圳市鹏基物业管理服务有限公司、深圳市万厦居业有限公司和深圳市泰然物业管理服务有限公司；公司建设的物业大部分由公司自营管理，因此在每年都陆续有地产开盘的情况下，物业管理收入一直处于稳步的增长之中；2013年~2015年及2016年1~9月，公司物业管理收入分别为9.90亿元、10.52亿元、11.79亿元和9.10亿元。

5. 运输及高速公路板块

公司运输及高速公路板块由运输服务业务及高速公路收费业务两部分构成。

运输服务

公司从事物流运输业务的公司主要有泰富物流、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。

其中，泰富物流是规模较大的国有综合性物流企业集团，泰富物流在深圳笋岗-清水河物流园区累计开发了上百万平方米的物流仓储设施及专业展场，培育出了在珠三角、中东地区具有较大影响力的家居及建材专业市场，曾

荣获“全国最大的多功能现代化商业化仓库区”、“全国设立最早规模最大的出口监管仓”两项“中华之最”称号。

深港集团作为深圳市客运物流的标杆类企业，是全国第一批道路运输二级企业，全资、控股、参股企业15家，拥有的士、中巴、大巴、粤港两地直通巴等各类营运车辆近2000台，业务遍及广东省主要城市及香港、江西和沈阳。

2013年~2015年，公司物流运输业务实现收入分别为2.30亿元、2.43亿元和2.54亿元。2016年1~9月，物流运输业务实现收入1.21亿元。

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业基建。截至2016年9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。从高速公路的经营情况看，自2012年广河高速（惠州段）通车后及2015年底惠大高速通车后，公司通行费收入大幅增长，2013年~2015年及2016年1~9月，公司分别实现通行费收入3.45亿元、4.10亿元、5.29亿元和6.60亿元。

表7 公司下辖高速公路运营情况（单位：%、公里、亿元）

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1~9月	2014年	2015年	同比增长	2016年1~9月
荆东高速	2006年9月	58.40	6064	10047	65.68	13478	14139.71	23234.34	64.32	23028.32
广河高速	2012年1月	75.34	15704	17976	14.47	25268	26838.05	29631.75	10.41	32512.25
惠大高速	2015年11月	54.88	--	--	--	25289	--	--	--	10477.86
合计		188.62	21768	40996	--	64035	40977.76	52866.09	--	65988.43

资料来源：公司提供

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车辆剧增，2015年荆东高速日均车流量10047辆次，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1~9月，荆东高速延续了车

流量增长趋势，日均车流量达13478辆，实现通行费收入23028.32万元。

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，实现通行费收入 29631.75 万元，分别同比增长 14.47% 和 10.41%。2016 年 1~9 月，广河高速日均车流量 25268 辆，实现通行费收入 32512.25 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进行建设，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。2016 年 1~9 月，日均车流量 25289 辆，实现通行费收入 10477.86 万元。

总体看，公司下辖高速公路所在区域环境经济发展良好，随着惠大高速的通车，公司高速公路板块运营趋于成熟，高速公路通行费是公司较为稳定的重要收入来源。

6. 工业农业销售

公司工业和农业板块子公司较多且较分散，涉及的行业较多，规模较小。其中工业板块方面，主要子公司有深圳晶华显示器材有限公司、深圳意杰电子有限公司、深圳市深业五金有限公司、深圳市天鼎精细化工制造有限公司和深圳市西甫新材料股份有限公司等，主要的产品有大功率厚膜电阻、UPR 网络分立电阻和 EE、RE 系列等。农业方面，主要的子公司有深圳市天翔达鸽业有限公司、深圳市农科植物克隆种苗有限公司、深圳市绿得宝保健食品有限公司、深圳市农科蔬菜科技有限公司等，主要的农产品包括蔬菜、花卉、乳鸽以及螺旋藻等。2013 年~2015 年及 2016 年 1~9 月公司分别实现工农产品销售收入 9.11 亿元、8.08 亿元、9.32 亿元和 6.99 亿元。

7. 经营效率

从经营效率来看，2013 年~2015 年，由于营业收入相对较快增长，销售债权周转次数呈上升趋势，三年均值为 28.95 次，2015 年为 31.01 次；同期，公司营业成本随业务扩张增长较快，存货周转次数持续增加，三年均值为 0.25 次，

2015 年为 0.27 次；总资产周转次数受营业收入规模快速增长影响而呈上升趋势，三年均值为 0.18 次，2015 年为 0.19 次。总体看，公司资产经营效率一般。

8. 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、财务分析

1. 财务概况

2013 年~2015 年公司提供的财务报告经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计（出具了标准无保留意见审计结论），公司提供的 2016 年前三季度财务报告未经审计。

2014 年公司合并报表范围新增子公司 3 家，分别为全资设立的 2 级子公司深圳市深业金穗科技有限公司，通过资产收购纳入合并范围的南京龙江湾置业有限公司和南京港宁置业有限公司；因股权转让，成都市泰然心怡房地产开发有限公司不再纳入公司报表合并范围。上述变动对公司报表数据可比性影响不大；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 2016 年 9 月底，公司合并范围内各级子公司合计 179 家。

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 9 月底，公司（合并）资产总额为 967.85 亿元，所有者权益合计 291.66 亿元（含少数股东权益 108.56 亿元）；2016 年 1~9 月公司

实现营业收入93.96亿元，利润总额12.00亿元。

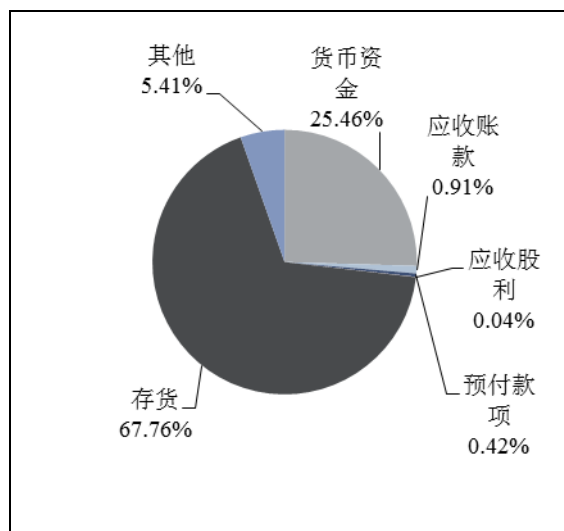
2. 资产质量

2013年~2015年公司资产规模有所增长，年均复合增长率为6.17%，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%，公司资产结构中流动资产和非流动资产占比正常，较2014年底变化不大。

流动资产

2013年~2015年公司流动资产有所增长，年均复合增长率为5.53%，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。公司流动资产主要由货币资金（占25.46%）、其他应收款（占4.84%）和存货（占67.76%）构成。

图7 截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务数据

2013年~2015年，公司货币资金快速增长，年均复合增长率为22.13%，截至2015年底，公司货币资金141.93亿元，同比大幅增长36.75%，其中主要为银行存款141.09亿元。截至2015年底，公司所有权受到限制的货币资金为36.83亿元，主要是外地房地产项目所在地政府对项目销售资金的留存限制所致。

2013年~2015年，公司存货波动中有所增长，年均复合增长率为5.52%，截至2015年底，存货为377.70亿元，同比下降2.27%，主要系2015年较多楼盘进入销售决算期所致，公司存货主要为开发成本（发展中物业，占71.12%）和开发产品（持有待售之已落成物业，占28.39%），2015年存货跌价准备计提累计合计7.64亿元，计提比例为2.02%，计提水平较为合理。截至2015年底，所有权受到限制的存货11.21亿元，该部分存货主要用于抵押而取得贷款。考虑房地产市场易受宏观经济和政策影响，公司存货中房地产开发项目未来价值可能会产生较大波动。

2013年~2015年，公司其他应收款快速下降，年均复合变化率为-32.88%，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%；从账龄上看，应收账款主要由1年内（占55.97%）和3年以上（占35.18%）款项构成。2015年公司计提坏账准备8.56亿元，账面余额26.96亿元。从客户集中度来看，截至2015年底，公司其他应收款欠款金额前五名合计占其他应收款总额的47.76%，集中度一般。

截至2016年9月底，公司流动资产580.48亿元，较2015年底增长4.14%，主要因为公司预付款项及存货有所增长，构成变化不大。

非流动资产

2013年~2015年，公司非流动资产波动中有所增长，年均复合增长率为7.13%，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%）为主。

2013年~2015年，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长率为15.90%，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，可供出售金融资产主要为公司持有的中国平安保险（集团）

股份有限公司（股票代码：SH.601318，以下简称“中国平安”）股票，截至 2015 年底公司持有 2.58 亿股中国平安股票，持股比例 1.41%。

2013 年~2015 年，公司长期股权投资波动中有所增长，年均复合增长率为 5.54%，截至 2015 年底长期股权投资 51.96 亿元，同比减少 8.27 亿元，主要是由于 2015 年 10~12 月期间，公司收回支付给朗通房地产开发有限公司的土地出让金 10.52 亿元。公司长期股权投资主要为对路劲基建有限公司（截至 2015 年底，注册资本 7.30 亿元港币，公司持股 27.73%，以下简称“路劲基建”）及天安数码城（集团）有限公司（截至 2015 年底，注册资本 6200 万美元，公司持股 50.00%）的投资，分别为 28.89 亿元及 12.28 亿元。

2013 年~2015 年，公司投资性房地产有所增长，年均复合增长率为 7.14%，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，主要来自投资性房地产购置和存货转入。截至 2015 年底，合计 25.47 亿元投资性房地产所有权受到限制，10.18 亿元的投资性房地产尚未办妥产权证。

2013 年~2015 年，公司在建工程波动中有所增长，年均复合增长率为 4.53%，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。

2013 年~2015 年，公司无形资产保持相对稳定，年均复合变化率为-1.52%，公司无形资产以高速公路收费运营权（占 97.18%）为主，2015 年底为 81.54 亿元，较上年变化不大，其中，68.98 亿元的无形资产所有权收到限制，主要为公司将账面价值 52.88 亿元的广河高速公路收费经营权的 80%权益作为质押而取得长期借款。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额为 967.85 亿元，较 2015 年底增长 3.14%，主要为流动资产中预付款项和存货增长所致。资产构成变化不大，流动资产和非流动资产分别占比 59.98%和 40.02%。

总体看，公司资产构成中流动资产和非流动资产占比较为平均，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，公司资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013 年~2015 年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长率为 13.00%，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 2015 年底，其他综合收益合计 53.13 亿元，主要为可供出售金融资产公允价值变动带来的权益增长，较 2014 年底减少 5.65%。

截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益 291.66 亿元，所有者权益结构较 2015 年底变化不大。截至 2016 年 9 月底，公司注册资本及实收资本均为 39.30 亿元，较 2015 年底增长 10.55%，主要因为特区建发于 2016 年 7 月对公司注资 3.75 亿元。

总体看，公司所有者权益不断增长，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，可供出售金融资产公允价值变动对所有者权益有一定影响，公司所有者权益稳定性一般。

负债

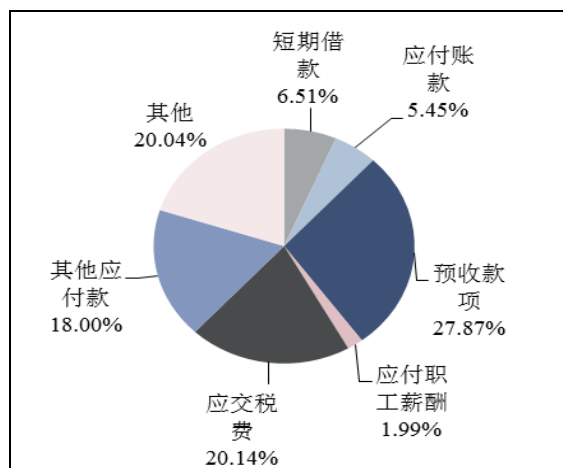
2013 年~2015 年，公司负债波动中有所增长，年均复合增长率为 3.46%，截至 2015 年底，公司负债总额 646.20 亿元，较 2014 年底下降 1.84%；其中，流动负债和非流动负债分别占 45.26%和 54.74%，负债结构较 2014 年变化明显，非流动负债占比上升 5.40 个百分点。

流动负债

2013 年~2015 年，公司流动负债不断下降，年均复合变化率为-10.69%，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。

图 8 截至 2015 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务数据

2013 年~2015 年，公司短期借款波动下降，年均复合变化率为-44.93%，截至 2015 年底，公司短期借款 19.03 亿元，主要为信用借款 16.88 亿元，短期借款较 2014 年底减少 75.35%，主要因为公司调整债务结构，偿还较多银行借款。

2013 年~2015 年，公司预收款项波动中有所增长，年均复合增长率为 14.22%，截至 2015 年底，公司预收款项 81.51 亿元，较 2014 年底大幅增长 155.42%，主要因为该年度公司房地产项目集中开始预售，致使预收账款大幅增长。

2013 年~2015 年，公司应交税费快速增长，年均复合增长率为 25.71%，截至 2015 年底，公司应交税费 58.90 亿元，较 2014 年底大幅增长 19.08%，主要因为公司销售业绩同比大幅提升。

2013 年~2015 年，公司其他应付款波动中有所增长，年均复合增长率为 10.59%，截至 2015 年底，公司其他应付款 52.64 亿元，较 2014 年底减少 16.22%，主要因为 2014 年公司增加了深圳市远致投资有限公司借款，致使该年度其他应付款大幅增长。

2013 年~2015 年，公司一年内到期的非流

动负债快速下降，年均复合变化率为-26.77%，截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债 56.34 亿元，较 2014 年底减少 14.33%。

非流动负债

2013 年~2015 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 22.17%。截至 2015 年底，公司非流动负债 353.73 亿元，公司非流动负债主要以长期借款（占 73.12%）、应付债券（占 18.60%）和递延所得税负债（占 7.62%）为主；截至 2015 年底，公司非流动负债较 2014 年底增长 8.91%，主要是由于公司应付债券增长所致。

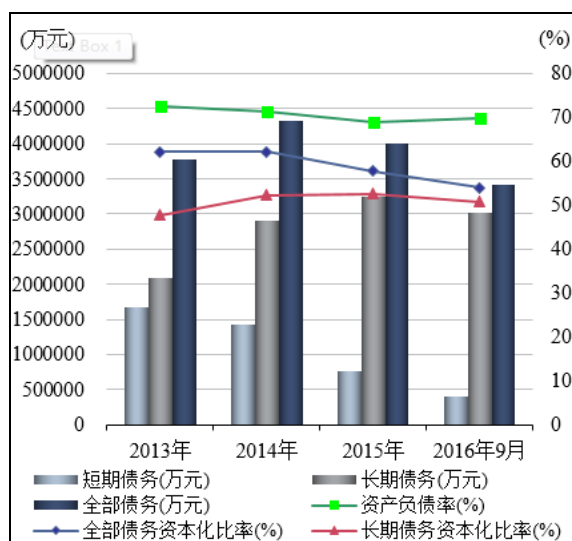
2013 年~2015 年，公司长期借款波动中有所增长，年均复合增长率为 12.52%，截至 2015 年底，公司长期借款 258.67 亿元，其中主要为信用借款 234.64 亿元，较 2014 年底变化不大。

2013 年~2015 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 264.41%，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。

截至 2016 年 9 月底，公司非流动负债 331.07 亿元，较 2015 年底下降 6.41%，主要由于长期借款减少 23.11 亿元所致。

从有息债务看，2013 年~2015 年，公司全部债务有所波动，年均复合变化率为 2.97%，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，2013 年~2015 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率均呈现下降趋势，三年平均值分别为 70.34%和 59.97%，2015 年底上述指标分别为 68.86%和 57.78%；2013 年~2015 年，长期债务资本化比率有所上升，三年平均为 51.56%，截至 2015 年底为 52.62%，较 2014 年底小幅上升 0.27 个百分点。

图9 公司债务指标情况



资料来源：公司财务数据

截至2016年9月底，公司全部债务341.42亿元，较2015年底减少58.42亿元，其中长期债务减少23.09亿元，短期债务减少35.34亿元。公司债务结构中长期债务占比进一步增加。截至2016年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为69.86%、53.93%和50.82%，全部债务资本化比率及长期债务资本化比率较2015年底有所下降。

总体看，公司债务规模波动下降，债务结构中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。

3. 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。2013年~2015年，公司营业收入快速增长，年均复合增长20.84%，2015年公司实现营业收入177.41亿元，同比增长18.88%。2013年~2015年，公司营业成本快速增长，年均复合增长率为24.13%，2015年营业成本为102.53亿元，同比增长14.45%。2013年~2015年，公司营业利润率分别为29.68%、25.96%和27.42%，受益于公司营业成本同比增幅低于营业收入增幅，

2015年公司营业利润率较上年上升1.46个百分点。

从期间费用来看，2013年~2015年，公司期间费用快速增长，年均复合增长率为11.91%，2015年公司期间费用为26.42亿元，较2014年增长3.86%。公司期间费用主要为管理费用和财务费用，2015年分别占40.42%和42.09%，财务费用主要为借款利息支出。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。2013年~2015年，公司期间费用占营业收入比重分别为17.36%、17.05%和14.89%。整体看公司对期间费用控制力一般，但有所增强。

2013年~2015年，公司投资收益波动下降，年均复合下降42.59%，2014年公司出售金融资产（主要为出售中国平安股票）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，因此确认投资收益较2014年大幅减少。

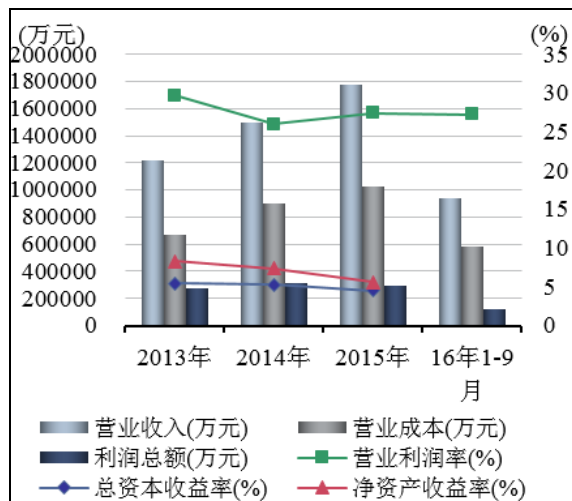
2013年~2015年，公司营业外收入波动增长，年均复合增长率为53.32%，2015年，公司营业外收入5.50亿元，较上年增加4.91亿元，其中非流动资产处置利得0.97亿元、政府补助2.45亿元，农科预计负债转回0.62亿元。公司营业外收入为利润总额提供较大规模补充。

2013年~2015年，公司利润总额波动中有所增长，年均复合增长3.72%，2015年公司实现利润总额29.11亿元，同比下降7.12%，主要因为投资收益较2014年大幅减少。

从盈利指标看，由于公司权益规模持续扩大，2013年~2015年，公司总成本收益率及净资产收益率不断下降，三年平均为4.93%和6.69%，2015年上述两项指标分别为4.52%和

5.63%，由于公司权益规模的扩大且 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 年均不同幅度的下降。

图 10 公司盈利指标情况



资料来源：公司财务数据

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 93.96 亿元，较 2015 年同期下降 14.01%，主要因为房地产板块确认收入较少所致，同期公司营业利润率 27.24%，较 2015 年全年水平有所回落。2016 年 1~9 月，公司利润总额 12.00 亿元。

总体看，公司营业收入规模快速增长，期间费用控制能力一般但有所提升，公司盈利能力仍保持较强水平。

4. 现金流分析

从经营活动看，2013 年~2015 年公司经营活动产生的现金流入量波动增长，年均复合增长率为 23.23%，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。2013 年~2015 年，公司经营活动现金流出量波动中有所增长，年均复合增长率为 14.35%，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%。2013 年~2015 年，公司经营活动现金流净额分别为 5.30 亿元、-24.51 亿元和 39.82 亿元，2014 年公司经营活动现金流呈净

流出状态，主要因为该年度公司项目建设资金投入较大，2015 年公司较多楼盘进入销售期，公司资金实现较多回笼，经营活动现金流净额提升幅度较大。从收入实现质量看，2013 年~2015 年，公司现金收入比分别为 124.52%、78.19%和 128.24%，受益于房地产销售回款情况好，2015 年公司现金收入比较 2014 年上升 50.05 个百分点。

2013 年~2015 年，公司投资活动现金流入量波动增长，年均复合增长率为 57.26%，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。2013 年~2015 年，公司投资活动现金流出量波动中有所下降，年均复合变化率为-12.42%，2015 年投资活动现金流出量为 9.61 亿元，较 2014 年出现大幅下降，主要因为公司 2015 年无取得子公司而支付现金。2013 年~2015 年公司投资活动现金流净额分别为-0.47 亿元、1.84 亿元和 20.21 亿元，2013 年因公司在基础设施建设，特别是广河高速（惠州段）及惠大高速建设等项目的投入较多，导致该年度公司投资活动现金流净额为负，随着高速公路板块的逐渐完善，2014 及 2015 年公司投资活动现金流净额有明显回升。

2013 年~2015 年，公司筹资活动现金流入量波动中有所下降，年均复合变化率为-5.81%，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，主要因为公司 2015 年发行债券规模相对 2014 年较少；2013 年~2015 年，公司筹资活动现金流出量波动中有所增长，年均复合增长率为 4.51%，2015 年加大债务偿还力度，筹资活动现金流出 214.32 亿元，其中偿还债务支付现金 185.90 亿元。2013 年~2015 年公司筹资活动现金流净额分别为-5.69 亿元、27.60 亿元和-45.27 亿元。

2016 年 1~9 月，公司经营活动现金流入 252.84 亿元，经营活动现金流净额 77.49 亿元；投资活动规模较小，现金流净额为 2.04 亿元；同期，公司筹资活动现金流入 31.74 亿元，筹

资活动现金流出 111.22 亿元，其中分配股利、利润或偿付利息支付现金 19.41 亿元、偿还债务支付现金 91.78 亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流净额波动较大，收入实现质量大幅提升；随着公司高速公路板块业务的逐步成熟，公司投资活动现金需求逐渐下降，融资压力持续减轻。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013 年~2015 年，公司流动比率和速动比率呈上升趋势，三年平均为 171.30%和 53.46%，2015 年分别为 190.58%和 61.44%，同比分别增加 28.23 个百分点和 14.97 个百分点；截至 2016 年 9 月底，上述指标分别为 168.20%和 56.57%。2013 年~2015 年，公司经营活动现金流流动负债比分别为 1.44%、-7.35%和 13.61%。公司存货占比高，速动比率较低，但考虑公司货币资金充裕，公司实际短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，公司 2013 年~2015 年 EBITDA 波动中有所增长，三年分别为 44.48 亿元、52.67 亿元和 48.59 亿元；同期，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.85 倍、1.94 倍和 2.22 倍；全部债务/EBITDA 分别为 8.48 倍、8.23 倍和 8.23 倍。公司整体偿债能力一般。

截至 2016 年 9 月底，公司共获得银行授信 323.94 亿元，未使用额度 176.40 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）为香港上市公司，子公司沙河股份（SZ.000014）为 A 股上市公司。公司直接融资渠道畅通。

截至 2016 年 9 月底，公司合并口径无对外担保事宜。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G9944030300166650F），截至 2017 年 2 月 17 日，公司无未结清的不良信贷记录；已结清的信贷信息中有一笔不良和关注类贷款，

系银行系统原因造成。公司过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于公司自身经营和财务风险，以及所在深圳市极强的区域经济实力和地方财政实力、公司获得深圳市国资委的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为 20 亿元，占 2016 年 9 月底公司长期债务和全部债务的比重分别为 6.64%和 5.86%，对公司现有整体债务结构影响不大。

截至 2016 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.86%、53.93%和 50.82%；以 2016 年 9 月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 70.47%、55.34%和 52.42%，债务负担将有所加重。考虑到本期中期票据募集资金将全部用于偿还银行借款，公司实际负债情况低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013 年~2015 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 155.98 亿元、120.91 亿元和 236.86 亿元，分别为本期中期票据发行额的 7.80 倍、6.05 倍和 11.84 倍；同期，公司经营活动现金流净额分别为本期中期票据发行额度的 0.27 倍、-1.23 倍和 2.00 倍，经营活动产生的现金流入量对本期中期票据的保障能力强；公司 EBITDA 分别为 44.48 亿元、52.67 亿元和 48.59 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 2.22 倍、2.63 倍和 2.43 倍，EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

总体看，公司经营活动现金流入量和

EBITDA对本期中期票据保障能力强。

十、结论

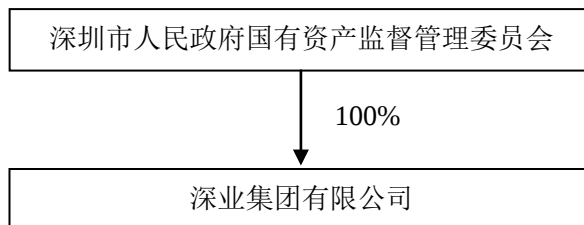
城市更新是伴随城市发展的长期课题，关系城市发展的后劲、持久生命力和竞争力。公司作为深圳市重要的国有资产综合管控主体，主要负责城市更新项目的投资建设及运营。经过多年发展，公司业务范围已涵盖房地产开发建设、投资性物业租金、物业管理及高速公路建设运营等板块。公司在股东支持、土地获取成本、区域品牌知名度等方面具有显著优势。

近年来，公司资产稳定增长，流动资产中存货占比高，资产整体流动性偏弱；随着在建项目的不断推进，公司负债规模不断上升，债务负担整体较重；公司持有较为优质的可供出售金融资产和长期股权投资，且规模较大，投资收益对利润贡献明显。

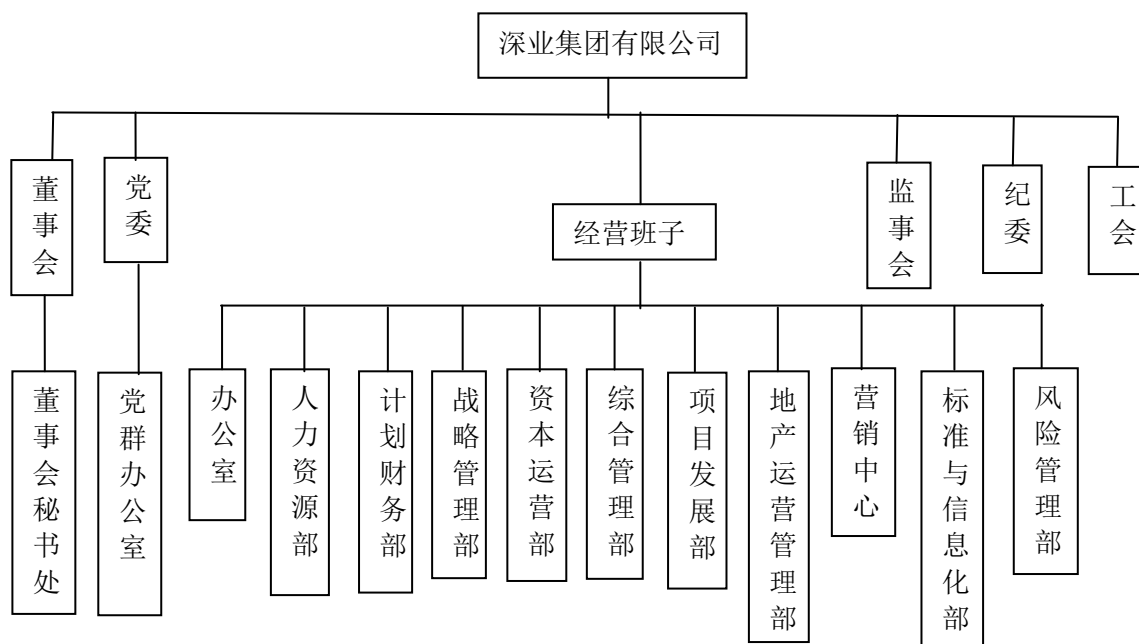
深圳市城市更新为公司带来了大量的项目储备，未来随着项目的推进，公司资产规模和销售收入均有望大幅增长；惠大高速的完工通车使得公司高速公路板块运营趋于成熟，并成为稳定的重要收入来源。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合来看，本期中期票据到期不能偿付的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	95.42	103.86	141.98	147.24
资产总额(亿元)	832.51	922.77	938.41	967.85
所有者权益(亿元)	228.83	264.44	292.21	291.66
短期债务(亿元)	167.86	143.03	75.38	40.04
长期债务(亿元)	209.27	290.46	324.47	301.38
全部债务(亿元)	377.14	433.49	399.84	341.42
营业收入(亿元)	121.49	149.24	177.41	93.96
利润总额(亿元)	27.06	31.34	29.11	12.00
EBITDA(亿元)	44.48	52.67	48.59	--
经营性净现金流(亿元)	5.30	-24.51	39.82	77.49
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	212.05
营业利润率(%)	29.68	25.96	27.42	27.24
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	50.82
全部债务资本化比率(%)	62.24	62.11	57.78	53.93
资产负债率(%)	72.51	71.34	68.86	69.86
流动比率(%)	136.50	162.35	190.58	168.20
速动比率(%)	44.00	46.47	61.44	56.57
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 年前三季度财务数据未经审计。

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	(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
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+一年内到期的长期(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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 深业集团有限公司 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

深业集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。深业集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，深业集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注深业集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现深业集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如深业集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如深业集团有限公司主体长期信用等级或本期中期票据信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送深业集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一七年三月六日

评级业务专用章

1101030046169