# 信用等级公告

联合〔2020〕1916 号

联合资信评估有限公司通过对天安数码城（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，确定维持天安数码城（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 天安数码 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十九日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

# 天安数码城（集团）有限公司2020年跟踪评级报告

评级结果：

| 项目 | 本次评级级别 | 本次评级展望 | 上次评级级别 | 上次评级展望 |
|---|---|---|---|---|
| 天安数码城（集团）有限公司 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 19 天安数码 MTN001 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |

跟踪评级债券概况：

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|---|---|---|---|
| 19 天安数码 MTN001 | 4.00 亿元 | 4.00 亿元 | 2022/11/27 |

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

评级时间：2020 年 6 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称 | 版本 |
|---|---|
| 联合资信评估有限公司房地产企业信用评级方法 | V3.0.201907 |
| 联合资信评估有限公司房地产企业主体信用评级模型（打分表） | V3.0.201907 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级 | aa⁻ | 评级结果 | | AA |
|---|---|---|---|---|
| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
| 经营风险 | C | 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 | 4 |
| | | | 企业管理 | 3 |
| | | | 经营分析 | 3 |
| 财务风险 | F2 | 现金流 | 盈利能力 | 3 |
| | | | 现金流量 | 3 |
| | | | 资产质量 | 4 |
| | | 资本结构 | | 2 |
| | | 偿债能力 | | 2 |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| 公司租赁业务规模快速扩张，成为公司收入和利润的重要来源 | | | | +1 |

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1~F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 评级观点

天安数码城（集团）有限公司（以下简称“公司”）作为全国性房地产开发和科技园区综合运营商，其产业地产业务在区域分布、品牌知名度以及土地储备等方面具备一定综合优势。跟踪期内，公司租赁业务收入快速增长，地产签约销售随自持物业比例增加有所下降，待售和待开发土地资源充足，整体经营状况相对稳定。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司部分项目去化速度较慢，在建项目待投资规模较大等因素或将对公司信用水平带来一定不利影响。

跟踪期内，公司经营活动现金流及 EBITDA 对存续期内债券保障程度高。

随着核心都市圈发展规划的颁布和逐步实施，核心城市的产业升级转型、产业集群不断集中将成为趋势，产业地产行业外部经营环境、政策支持和市场发展空间良好。随着公司园区项目的推进和培育，公司经营规模有望持续扩大，自持物业的租赁收入有望为公司提供稳定的现金流。

综合评估，联合资信确定维持天安数码城（集团）有限公司的主体长期信用等级为 AA，并维持“19 天安数码 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

## 优势

1. **公司在产业地产细分领域竞争力较强。**截至 2020 年 3 月底，公司开发、运营和管理 18 个产业园区，在全国重点经济发展都市圈均有布局，运营经验丰富，品牌影响力良好。
2. **公司拥有充足的土地储备，土地成本较低，具备一定发展潜力。**截至 2020 年 3 月底，公司完工和在建项目待售面积 139.48 万平方米，待开发土地占地面积75.39 万平方米。

**分析师：** 刘珺轩　王宇飞　程真
**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

3. **公司租赁业务规模快速扩张，成为公司收入和利润的重要来源。**2019 年公司实现租赁业务收入 3.64 亿元，同比增长 25.52%，毛利率为 81.35%。截至 2020 年 3 月底，物业可出租面积为 75.75 万平方米。

关注

1. **公司面临较大市场竞争压力和运营管理能力的挑战**。产业地产参与者较多，开发和培育周期较长。
2. **公司部分项目去化速度较慢。**公司位于天津、常州和重庆等地的部分项目，去化率在50%左右，去化周期较长。
3. **公司存在较大对外融资需求。**截至 2020 年 3 月底，公司在建项目计划总投资额 92.26 亿元，累计完成投资额 36.39 亿元，待投资规模较大。
4. **产业地产企业受新冠肺炎疫情影响程度较住宅地产企业更高，疫情带来的经济冲击或将对产业地产购置和租赁需求产生负面影响。**2020 年 1－3 月，新冠肺炎疫情影响，公司实现主营业务收入 2.87 亿元，同比下降 15.34%。

主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项　目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元） | 23.04 | 25.35 | 24.02 | 18.81 |
| 资产总额（亿元） | 167.73 | 182.80 | 213.80 | 210.39 |
| 所有者权益（亿元） | 56.46 | 63.22 | 69.59 | 69.96 |
| 短期债务（亿元）) | 24.72 | 21.76 | 25.31 | 29.63 |
| 长期债务（亿元） | 30.63 | 38.52 | 46.24 | 45.96 |
| 全部债务（亿元） | 55.35 | 60.28 | 71.55 | 75.58 |
| 营业收入（亿元） | 25.65 | 25.86 | 30.48 | 2.93 |
| 利润总额（亿元） | 6.30 | 6.36 | 8.60 | 0.53 |
| EBITDA（亿元） | 7.58 | 8.03 | 9.65 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 2.32 | 0.62 | 7.09 | -5.91 |
| 营业利润率（%） | 38.15 | 40.46 | 40.36 | 48.91 |
| 净资产收益率（%） | 7.72 | 7.15 | 8.97 | -- |
| 资产负债率（%） | 66.34 | 65.42 | 67.45 | 66.75 |
| 全部债务资本化比率（%） | 49.51 | 48.81 | 50.69 | 51.93 |
| 流动比率（%） | 164.90 | 173.39 | 157.64 | 160.21 |
| 经营现金流动负债比（%） | 3.22 | 0.87 | 8.27 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 7.30 | 7.51 | 7.42 | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 2.57 | 2.30 | 2.73 | -- |

公司本部（母公司）

| 项　目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 93.38 | 93.82 | 95.75 | 98.72 |
| 所有者权益（亿元） | 31.47 | 35.10 | 36.71 | 36.55 |
| 全部债务（亿元） | 40.37 | 34.64 | 28.69 | 33.71 |
| 营业收入（亿元） | 1.25 | 1.36 | 1.44 | 0.24 |
| 利润总额（亿元） | 5.31 | 3.70 | 3.71 | -0.15 |
| 资产负债率（%） | 66.30 | 62.59 | 61.66 | 62.98 |
| 全部债务资本化比率（%） | 56.20 | 49.67 | 43.87 | 47.98 |
| 流动比率（%） | 141.37 | 149.34 | 132.29 | 131.79 |
| 经营现金流动负债比（%） | 28.91 | 30.49 | 22.01 | -- |

注：公司 2020 年 1—3 月财务报表未经审计

债项评级历史：

| 债项简称 | 债项级别 | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 19 天安数码 MTN001 | AA | AA | 稳定 | 2019/6/28 | 刘珺轩、李晨、王宇飞 | 房地产行业企业信用评级方法（2018 年）/联合资信评估有限公司房地产企业主体信用评级模型（打分表） | 阅读全文 |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

# 声　明

一、本报告引用的资料主要由天安数码城（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 天安数码城（集团）有限公司 2020 年跟踪评级报告

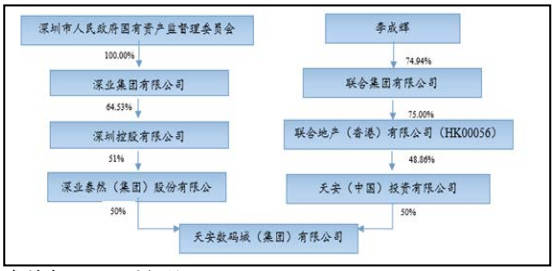
## 一、 跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于天安数码城（集团）有限公司（以下简称“公司”或“天安数码”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、 企业基本情况

天安数码（原名“深圳天安工业开发有限公司”、“深圳天安数码城有限公司”）系1989年2月经深圳市人民政府（深府经复〔1989〕97号文）批准，由深业泰然（集团）股份有限公司（以下简称“深业泰然”）和天安中国投资有限公司（以下简称“天安中国”）共同出资设立的合资公司，注册资本为1000万美元，深业泰然和天安中国各持有公司50%股权。1999年3月，公司注册资本增至1800万美元；2009年5月和2010年7月，股东双方均以净利润转增资本方式，最终公司注册资本增至6200万美元。2019年5月，以部分未分配利润转增资本，注册资本增加至12000万美元。截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为12000万美元，深业泰然和天安中国持股比例各为50%，由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”）和自然人李成辉共同控制。

图1 截至2020年3月底公司股权结构图




资料来源：公司提供

公司主营业务为产业园及配套住宅的建设及销售和提供自持物业租赁及物业管理等服务。

截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司共 77 家；公司内设 8 个管理中心及 2 个部门，分别为行政管理中心、人力资源中心、招商管理中心、工程管理中心、风险管理中心、设计管理中心、成本管理中心、财务管理中心及创新发展部、信息管理部。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 213.80 亿元，所有者权益合计为 69.59 亿元（其中少数股东权益 2.85 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 30.48 亿元，利润总额 8.60 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 210.39 亿元，所有者权益 69.96 亿元（含少数股东权益 2.97 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.93 亿元，利润总额 0.53 亿元。

公司注册地址：深圳市福田区车公庙天安数码城创新科技广场 B 座 1909 室；法定代表人：陈多。

## 三、存续债券概况及募集资金使用情况

2019 年 11 月，公司发行“19 天安数码 MTN001”，募集资金 4 亿元，用于偿还公司发行的超短期融资券。截至 2020 年 3 月底，募集资金已按照计划和约定用途使用完毕。

跟踪期内，“19 天安数码 MTN001”尚未到首个付息日。

## 四、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支

缺口扩大，就业形势基本稳定。

**经济增速继续下行。**2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 1　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年一季度 |
|---|---|---|---|---|---|
| GDP（万亿元） | 73.6 | 78.7 | 84.0 | 89.2 | 20.7 |
| GDP 增速（%） | 6.8 | 6.9 | 6.7 | 6.1 | -6.8 |
| 规模以上工业增加值增速（%） | 6.0 | 6.6 | 6.2 | 5.7 | -8.4 |
| 固定资产投资增速（%） | 8.1 | 7.2 | 5.9 | 5.4 | -16.1 |
| 社会消费品零售总额增速（%） | 10.4 | 10.2 | 9.0 | 8.0 | -19.0 |
| 出口增速（%） | -1.9 | 10.8 | 7.1 | 5.0 | -11.4 |
| 进口增速（%） | 0.6 | 18.7 | 12.9 | 1.6 | -0.7 |
| CPI 增幅（%） | 2.0 | 1.6 | 2.1 | 2.9 | 4.9 |
| PPI 增幅（%） | -1.4 | 6.3 | 3.5 | -0.3 | -0.6 |
| 城镇失业率（%） | 4.0 | 3.9 | 4.9 | 5.2 | 5.9 |
| 城镇居民人均可支配收入增速（%） | 5.6 | 6.5 | 5.6 | 5.0 | 0.5 |
| 公共财政收入增速（%） | 4.5 | 7.4 | 6.2 | 3.8 | -14.3 |
| 公共财政支出增速（%） | 6.4 | 7.7 | 8.7 | 8.1 | -5.7 |

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。**2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

**2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。**2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业

企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

**居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。**2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

**财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。**2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

**就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。**2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策

**2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。**财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

**2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。**财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基

础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

**2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。**一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

**面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。**2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政

策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

## 五、行业分析

### 1. 房地产行业分析

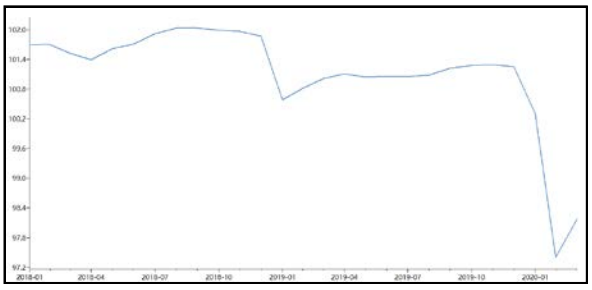
**2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变；房地产开发投资额增幅放缓，但增速仍处高位，新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄；销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，整体市场趋稳。**

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019 年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019 年 6 月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。

从具体调控方式上来看，有别于前期从“需求端”进行调控的思路，2019 年以来，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，房地产行业实施了全面的融资政策调控，对房地产企业各主要融资渠道都进行了管控，虽然从全年来看有着略微边际改善的趋势，但房地产企业资金面整体仍趋紧。

图 2　2018 年－2020 年 4 月全国房地产开发景气指数

（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2019 年，全国房地产开发投资完成额 13.22 万亿元，累计同比增长 9.90%，增速较 2018 年提升 0.40 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 9.71 万亿元，累计同比增长 13.90%，增速相较于 2018 年提升 0.50 个百分点；办公楼完成投资额 0.62 万亿元，累计同比增长 2.80%，增速相较于 2018 年提升 14.10 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.32 万亿元，累计同比下降 6.70%，相较于 2018 年降幅收窄 2.70 个百分点。施工方面，2019 年以来，新开工增速较 2018 年明显回落，竣工增速转正且有企稳迹象。具体来看，2019 年，房屋新开工面积 22.72 亿平方米，同比增长 8.50%，增幅较 2018 年收窄 8.70 个百分点；在 2018 年以来房屋新开工面积增长的带动下，2019 年全国房屋施工面积达 89.38 亿平方米，同比增长 8.70%，增速相较 2018 年提升 3.50 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.59 亿平方米，同比增长 2.60%，竣工增速在维持了两年负增长后首次转正，相较于 2018 年增速提升 10.40 个百分点。

从销售情况来看，2019 年，商品房销售面积 17.16 亿平方米，同比下降 0.10%，销售面积增速自 2015 年以来首次年度增速跌入负值区间。其中，住宅销售面积 15.01 亿平方米（占 87.47%），同比增长 1.50%，增速于 2019 年 2 月跌入负值区间；在房企下半年加速去化回笼资金的情况下，增速于 2019 年 8 月转正，全年增速相较于 2018 年下滑 0.70 个百分点。2019 年，商品房销售金额为 15.97 万亿元，同比增长 6.50%，增速较 2018 年下滑 5.70 个百分点。其中，住宅销售金额 13.94 万亿元（占 87.29%），同比增长 10.30%，增速较 2018 年下降 4.40 个百分点。进入 2019 年以来，房地产销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，在整体房价趋稳的情况下，销售额增速波动下降后企稳。分城市能级来看，一线城市商品房销售面积增速明显高于二、三、四线城市，一线及强二线城市整体经济环境及人口支撑情况较好，未来房价下探空间或较为有限；部分三四线城市受前期需求透支影响，市场冷淡较快，加之棚改货币化力度减弱使得三四线购买力有

所下滑；但“一城一策”的城市周期独立性以及城市群红利的释放提振了城市群中强三四线的需求，预计整体销售面积保持稳中有降的态势。

进入 2020 年，新冠肺炎疫情导致地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。随着疫情的延续，预计对整体房地产市场景气度及房屋销售进度产生持续影响。虽然各家房企逐步开展线上销售等方式缓解新冠肺炎疫情造成的销售损失，但全年销售额仍或将下行。同时，本次疫情对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情的影响，促进需求端复苏。

土地市场方面，2019 年，房地产开发企业土地购置面积2.58亿平方米，同比下降11.40%，相较 2018 年累计同比增长 14.20%的增速下滑 25.60 个百分点；土地成交价款 14709.28 亿元，累计同比下降 8.70%，相较于 2018 年累计同比增长 18.00%的增速下滑 26.70 个百分点。土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。分月份来看，2019 年 1－3 月，土地市场较为冷清；4 月开始随着行业融资有所松动以及小阳春行情的影响，加之房企库存普遍下降的情况下，房企拿地意愿有所增强；6 月开始小阳春行情的消退以及行业融资再度收紧，土地市场同步降温。

从资金来源上看，2019 年，房地产开发到位资金合计 17.86 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2018 年回升 1.20 个百分点。其中，国内贷款合计 2.52 万亿元，同比增长 5.10%，国内贷款增速于 2018 年全年维持负增长，于 2019 年 3 月增速开始转正，全年增速较 2018 年回升 10.00 个百分点；自筹资金合计 5.82 万亿元，同比增长 4.20%，增速较 2018 年下滑 5.50 个百分点；其他资金合计 9.50 万亿元，同比增长 10.49%，增速较 2018 年提升 2.65 个百分点。

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变。从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日，央行发布《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，政策或将根据市场情况进行逆周期微调，短期政策或将出现边际调整，但“房住不炒”仍然是硬约束，中长期来看仍将围绕总基调不变。

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托资金受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。同时，监管机构也延长了房地产企业债券的审核时间。

表 2　近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元）

| 主要开发资金来源 | 2017 年 | | 2018 年 | | 2019 年 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 国内贷款 | 25241.76 | 16.18% | 24004.52 | 14.46% | 25228.77 | 14.13% |
| 利用外资 | 168.19 | 0.11% | 107.98 | 0.07% | 175.72 | 0.10% |
| 自筹资金 | 50872.22 | 32.60% | 55830.65 | 33.64% | 58157.84 | 32.56% |
| 其他资金 | 79770.46 | 51.12% | 86019.74 | 51.83% | 95046.26 | 53.21% |
| 其中：定金及预收款 | 48693.57 | 31.20% | 55418.17 | 33.39% | 61359.00 | 34.35% |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 个人按揭 | 23906.31 | 15.32% | 23705.89 | 14.28% | 27281.00 | 15.27% |
| **合 计** | **156052.62** | **100.00%** | **165962.89** | **100.00%** | **178608.59** | **100.00%** |

资料来源：Wind，联合资信整理

2. 产业地产行业分析

**房地产调控政策对于研发办公类和工业厂房的市场影响较为有限。但在产业地产领域竞争加剧、园区开发培育周期较长的现状下，产业地产企业仍面临较大挑战。2020 年的新冠疫情对产业地产行业产生一定负面影响。但中长期来看，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。**

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。园区地产依托产业为内容，地产为空间上的载体；其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，整合自然、社会、经济资源等，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，帮助企业提升企业形象、提高企业发展力。

中国产业地产企业在起步阶段主要是政府投资组建开发区基础建设公司，通过土地开发，直接向投资者招商引资。步入成长期后，伴随城市及工业园区经济规模的扩大，产业地产企业模式和参与主体也发生改变。而由于土地的不可再生性，所持土地越来越少，近年来产业地产公司不断寻求转型，经营方式逐渐向投资、服务和综合开发等方式转变。

（1）产业地产类企业特点

与一般的从事普通商品住宅及非普通商品住宅开发及销售的房地产开发企业相比，产业地产类企业主要有以下特点：

①企业经营目标的区别

传统意义的房地产开发企业多指从事商品住宅开发及销售的企业，多以企业短期利益最大化为经营目标。产业地产类企业以产业园区开发和运营为主要职能。其经营目标可概括：以产业园区为房产建设、招商引资、提供专业服务的基地，围绕主题产业园区开发，不断提高自身运营能力；创新并运用有效的运营模式，推动产业集聚效应，建立并促进企业间网络的形成与互动、实现各种研究成果的共享以及推动入园企业自主创新能力提升。

②盈利模式的区别

房地产类企业主要以土地开发、房屋销售为主要盈利点，通过对取得地块进行规划、建设，并提供商品住宅的销售及提供其他服务获得利润，即常规房地产盈利模式。

产业地产类企业的盈利模式在不同发展阶段体现出较明显的差异：产业园区开发初级阶段，产业地产类企业起步的资本主要是从政府手中取得的相对廉价土地，业务重点在于产业园区建设和招商引资；由于初期资金回笼有限，财政性的支持在各产业园区开发初期也是比较普遍的。产业园区进入稳步发展阶段后，一部分的产业地产类企业通过长期的建造租售业务积累成为物业持有型企业，产业地产类企业的资金压力有所减缓。但从业务结构上反映，这一阶段的产业地产类企业仍然以工业地产、配套商品住宅的租赁和销售为主要收入来源，真正服务于园区企业的增值创新服务还未形成稳定的盈利模式。

随着产业园区开发进入成熟阶段，产业地产类企业真正进入多元化的经营战略，围绕产业地产开展具有明确盈利模式的配套、增值服务。在此阶段，企业来源于物业销售的收入比例将出现明显的下降，产业园区综合运营商的定义更加符合成功转型的产业地产类企业。

③目标客户的区别

从事商品住宅开发销售的房地产企业根据各个区域、项目品质的不同对目标客户进行定位，大致分为低、中、高端客户进行分类。

产业地产类企业的客户主要是符合招商引资条件的入园企业。园区的定位在某种程度上也限定了园区开发类企业的目标客户范围。

④受调控政策影响的区别

房地产行业近年来快速发展，国内一线至三线城市的住宅价格出现了大幅上涨。国家近年来出台了一系列的调控政策，以抑制房价的过度上涨。从事商品住宅销售的房地产企业一般受到资金、项目、资源等多方面的限制。

由于产业地产类企业的房地产业务面临的客户对象大多是从事研发、制造型的企业，在中国经济增长趋势不变的大环境下，目标客户对研发办公楼、配套居住型物业具有刚性需求，房地产政策调控对产业地产类企业的影响相对有限。

（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，土地价格日趋涨高，对产业地产类企业盈利空间产生一定压制。2019 年，一线城市工业用地成交楼面均价同比增长 13.3%，二线和三四线城市工业用地成交楼面均价同比变化不大。

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，周期可能长至十数年，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。尤其是近年来恒大、万科、碧桂园等传统住宅地产开发商也开始进军产业地产，比如恒大布局大健康和文旅项目，万科则着重在跨界物流地产和创意园区布局，碧桂园打造科技小镇等。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。

（3）产业地产发展前景

中国劳动力日益紧缺与资源投入的不可持续带来的经济转型升级压力，对大力发展知识密集型、技术密集型的高端服务业发展形成倒逼态势，与日益紧缺的城市产业用地之间形成巨大的供需矛盾，从而带来城市产业土地价值的重估，并对有限的城市产业用地提出集约利用的要求，产业园区将成为解决大城市产业发展与土地矛盾的重要载体。而产业地产企业作为城市的规划、建设、融资、招商引资以及园区运营的市场化平台，将逐渐成为园区发展的主要力量。随着乡村振兴、产业转移与升级等国家产业配套政策的出台，未来几年产业地产有着较为广阔的发展空间。

2019 年以来，中央与地方一系列城市群规

划政策，如《粤港澳大湾区发展规划纲要》和《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》等。国家通过出台规划政策，推进基础设施建设一体化、强化城市间产业分工协作。2019 年 5 月，自然资源部印发《产业用地政策实施工作指引（2019 年版）》，提出各地要根据国家产业政策、国土空间规划和当地产业发展情况，统筹使用新增和存量建设用地，合理安排用地指标，优先支持符合产业政策的项目用地。整体看，政策层面，利好政策频出条件下，重点城市群基建配套将进一步完善、人口进一步聚集，产业用地供应有望更加规范，为产业地产企业发展提供了良好的市场环境。

2020 年，全世界范围内爆发了新冠肺炎疫情，对宏观经济造成了较大负面影响。由于产业地产下游客户主要为企业型客户，其购置以及租赁需求与宏观经济运行相关性更高，故产业地产行业受新冠肺炎带来经济冲击影响较住宅地产企业影响更大。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

公司系合资企业，截至 2020 年 3 月底，公司注册资本为 12000 万美元，深业泰然和天安中国持有公司股权比例均为 50%，公司由深圳市国资委和李成辉共同控制。

### 2. 股东背景

深业泰然隶属于深圳控股有限公司（以下简称“深圳控股”），是具有国家一级资质的房地产开发和科技园区综合运营商；深圳控股是深业集团有限公司（以下简称“深业集团”）核心企业，于 1997 年在香港联交所上市（0604.HK），是深圳市国资委旗下最大的房地产上市公司；深业集团是深圳市人民政府全资拥有的大型综合性集团。

天安中国为香港联交所上市公司（0028.HK），实际控制人为李成辉，天安中国资本实力较强，主要在珠江三角洲、长江三角洲及华北等地区投资开发房地产、基础设施、酒店等项目。

### 3. 企业规模

**公司是全国性产业地产商，主要布局重点经济圈，品牌影响力良好，园区运营经验丰富。**

自成立以来，公司一直以城市产业地产开发为主业，产业形态从工业园、工贸园、科技产业园发展成为城市产业综合体，并创新推出城市型产业园、生态型产业园和主题产业园三类园区产品。目前，公司开发、运营和管理产业园区 18 个，包括深圳福田天安数码城、东莞天安数码城、龙岗创业园等，业务范围覆盖珠江三角洲、长江三角洲、西南经济圈和环渤海经济圈内的 13 个城市。公司与 100 多家行业优秀企业、知名商业机构和服务机构结为战略合作伙伴，孵化上市企业近 90 家，拟上市企业达 100 余家。目前，超过 10000 家成长型企业已成为公司的客户。

公司专注企业全生命周期孵化及培育，并为之打造集科研、办公、商务、交流、生活等综合业态于一体的企业生态环境，随着公司业务规模不断扩大，产品模式逐渐成熟。近年来，公司多次获地产及园区类奖项：2019 年 3 月，公司获评观点指数研究院“2019 中国产业地产运营商 TOP30”第 7 位；2019 年 5 月，公司获得由国务院发展研究中心企业研究所、清华大学房地产研究所和中指研究院联合评选的“2019 年中国产业新城运营商综合实力 TOP10”第 7 位；2019 年 8 月，公司获得“粤港澳大湾区产业（园区类）优秀运营商奖；同时获得“2019 年中国科技产城运营商 TOP10”以及“2019 中国产业园区标杆项目 TOP10”奖项。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司管理制度连续，经营团队基本保持稳定，管理及决策体制无重大变化。**

## 八、经营分析

### 1. 经营现状

**2019 年，公司收入快速增长，房地产销售依然是公司的主要收入来源，毛利率水平有所上升且维持较高水平。2020 年一季度，公司受新冠肺炎情影响，房地产结转收入同比有所下降。**

经过多年经营发展，公司已形成了明确的经营思路，即将产业功能、城市功能、生态功能融为一体的“产城一体化”的房地产开发模式。目前，公司收入来源以房产销售为主，租金收入为辅，其中产业板块销售对收入贡献最大，主要包括园区办公楼、厂房、城市综合体商业物业等销售。

2019 年，公司营业收入 30.48 亿元，同比增长 17.88%，主要是产业地产、住宅地产收入增加所致。其中，主营业务收入占比保持在 95%以上，其他业务收入占比很小。公司 2019 年主营业务收入为 30.36 亿元，较 2018 年增长 19.06%。从收入构成来看，公司主营业务收入包括产业收入、住宅收入、租金收入、服务收入共四大板块，其中产业收入占比最高，但受公司项目开发进度因素影响占比存在一定程度波动。2019 年，公司产业地产实现收入 16.53 亿元，同比增长 12.99%，占主营业务收入的 54.45%，主要是由于 2019 年度产业结算的项目较往年多。2019 年，公司住宅地产实现收入 8.78 亿元，较 2018 年增长 17.38%，占主营业务收入的 28.92%，主要是由于 2019 年结转的住宅项目销售均价较高导致。公司租金收入近三年逐年增长，主要来源于自持物业的增加和成熟园区租金的增长，2019 年，公司获得租金收入 3.64 亿元，占主营业务收入的 11.98%。公司服务收入主要来源于为园区企业提供的租赁中介、交通运营、咨询等服务收入，收入规模很小。

毛利率方面，由于获取土地使用权成本相对较低，公司产业地产毛利率保持较高水平，但受所销售园区项目所在区域不同，利润空间变化明显。2019 年，公司主营业务毛利率为 50.32%，较 2018 年增长 4.63 个百分点，主要是住宅销售业务毛利率上升所致。公司住宅项目系所开发产业综合体配套部分，2019 年毛利率为 45.24%，较 2018 年上升 18.43 个百分点，主要系 2019 年结转的住宅项目中常州天安、青岛天安毛利率都较高。此外，公司自持物业租金利润水平受所租赁园区成熟度及所在区域影响有所波动，但均保持在较高水平。

2020 年 1－3 月，公司实现主营业务收入 2.87 亿元，同比下降 15.34%。主要系受到疫情影响，按揭银行发放按揭回款的效率降低，导致销售结转收入下降。2020 年 1－3 月，公司主营业务毛利率 56.79%，较 2019 年增长 6.47 个百分点，主要是 2020 年一季度产业地产、租赁业务毛利率均有所提升，同时两项收入占比也有所提高。服务板块毛利率为-64.69%，主要系受疫情影响，部分服务收入延迟确认，但是人工成本等日常成本仍照常发生。

表 3 近年公司主营业务收入构成情况 （单位：亿元、%）

| 项目 | 2017 年 | | | 2018 年 | | | 2019 年 | | | 2020 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 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 产业收入 | 16.89 | 67.89 | 44.19 | 14.63 | 57.37 | 47.57 | 16.53 | 54.45 | 43.81 | 1.99 | 69.37 | 46.69 |
| 住宅收入 | 4.39 | 17.64 | 16.83 | 7.48 | 29.32 | 26.81 | 8.78 | 28.92 | 45.24 | -- | 0.12 | 45.60 |
| 租金收入 | 2.06 | 8.28 | 82.89 | 2.90 | 11.38 | 79.61 | 3.64 | 11.98 | 81.35 | 0.85 | 29.48 | 84.83 |
| 服务收入 | 1.54 | 6.19 | 91.57 | 0.49 | 1.92 | 76.83 | 1.41 | 4.65 | 78.14 | 0.03 | 1.03 | -64.69 |
| **合计** | **24.88** | **100.00** | **45.50** | **25.50** | **100.00** | **45.69** | **30.36** | **100.00** | **50.32** | **2.87** | **100.00** | **56.79** |

资料来源：公司财务报告

2. 产业园区开发与地产销售

**跟踪期内，公司项目开发进度有所放缓，受自持物业比例上升和新冠疫情影响，签约销售规模有所下降，部分项目去化速度较慢。2019年，公司土地资源获取力度较大。公司完工和在建待售资源以及待开发土地储备丰富，拿地成本较低。**

（1）业务概况

经过多年发展，公司从最初开发建设工业园、工贸园和科技园逐步成为城市产业综合运营商，产品业态包括园区办公楼、厂房、商业物业并配套住宅、公寓等，并在园区政策支持、产业链、商务服务、企业交流以及生态环境等方面进行资源整合，为入驻企业提供成长发展平台。公司园区开发业务基本不涉及土地一级开发，所获园区土地主要为政府完成“三通一平”等基建工程后，公司通过招拍挂方式取得。

公司目前所开发园区项目主要分布于珠江三角洲、长三角、西南经济圈和环渤海经济区，城市包括深圳、广州、佛山、常州、重庆、天津、江阴、东莞及青岛，项目所选区域及城市在产业升级、人口规模、政策倾向等方面均有利于公司业务开展。尤其是公司重点发展的粤港澳大湾区，拥有良好的产业、人才和创新能力基础，《粤港澳大湾区发展规划纲要》的颁布将进一步为地区人口导入和经济发展转型带来积极影响。

（2）项目建设及销售

截至 2019 年底，公司已基本完成全国产业布局，各地项目已至少完成产业一期建设。但因为产业地产项目需要一定市场培育期，销售周期较长，产业地产当年销售面积与当年开竣工面积节奏存在一定差异，再加上公司增加自持物业比例，销售物业比例有所下降。

由于 2017－2018 年产业地产开工面积较高，2019 年公司重点推进存续项目建设，开发进度有所放缓，2019 年产业地产新开工和竣工面积分别为 11.85 万平方米和 16.78 万平方米，同比下降 41.34%和 19.87%。2019 年，公司产业地产结算面积和结算金额分别为 18.07 万平方米和 16.53 亿元，同比分别增长 51.21%和 12.99%；结算均价为 9149 元/平方米，同比有所下降系结转项目区域差异所致。

2019 年，公司产业地产销售面积和金额分别为 15.10 万平方米和 14.91 亿元，同比分别下降 40.57%和 45.30%，主要系 2019 年龙岗、番禺、天津等地的大量物业转为长租经营模式，一方面响应国家号召，也避免过高的土增税对物业价值的损耗导致。公司产业地产销售均价 9874 万/平方米，同比有所下降，系 2019 年销售项目主要位于东莞凤岗和重庆，而 2018 年番禺等地项目售价较高所致。

2020 年 1－3 月，公司产业地产无新开工项目，产业地产销售面积和销售额分别为 1.32 万平方米和 1.73 亿元，同比分别下降 46.77%和 36.16%，主要系疫情影响，地产销售出现一定滞后，因此一季度销售额有所下降，但二季度已经开始回升，其中 5 月青岛项目政府已购买 3.45 万平方米，销售额 3.11 亿元。

表 4 公司产业地产开发经营情况

（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

| 指标 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 1－3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 开工面积 | 66.60 | 20.20 | 11.85 | 0.00 |
| 竣工面积 | 38.60 | 20.94 | 16.78 | 1.60 |
| 销售面积 | 23.62 | 25.58 | 15.10 | 1.32 |
| 销售金额 | 22.30 | 27.26 | 14.91 | 1.73 |
| 结算面积 | 17.59 | 11.95 | 18.07 | 2.66 |
| 结算金额 | 16.89 | 14.63 | 16.53 | 1.99 |
| 结算均价 | 8824 | 12243 | 9149 | 7500 |

资料来源：公司提供

公司作为城市产业地产综合运营商，住宅地产是城市产业综合体中的配套部分，其项目工程进度及销售进度均根据产业项目的工程进度及销售进度进行调整。公司不存在单独开发的住宅类地产项目。2019 年，公司视市场和前期产业地产开发情况放缓住宅地产开发，当年开工面积 1.81 万平方米，竣工面积 2.08 万平方米，较 2018 年均大幅下降。主要系 2018 年开工面积较多，

工期一般持续一年半到两年，为整体控制工程节奏，2019 年相应有所下降。

2019 年，公司前期住宅地产去化情况良好，销售面积 9.81 万平方米，同比增长 64.05%，销售金额 11.76 亿元，同比增长 47.74%，主要位于重庆、青岛和江阴等区域。2019 年，公司住宅地产销售均价为 11988 元/平方米，同比下降 1323 元/平方米，主要受当期推盘地区和销售产品定位不同影响。2020 年 1－3 月，公司无新开工和新竣工住宅项目。2020 年 1－3 月，受新冠疫情影响，住宅销售面积和金额同比大幅下降，分别 0.24 万平方米和 0.29 亿元。

表 5　公司住宅地产开发经营情况

（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

| 指标 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 1－3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 开工面积 | 7.91 | 30.94 | 1.81 | 0.00 |
| 竣工面积 | 2.57 | 15.11 | 2.08 | 0.00 |
| 销售面积 | 6.78 | 5.98 | 9.81 | 0.24 |
| 销售金额 | 7.85 | 7.96 | 11.76 | 0.29 |
| 结算面积 | 6.63 | 7.67 | 6.85 | 0.03 |
| 结算金额 | 4.39 | 7.48 | 8.78 | 0.03 |
| 结算均价 | 7266 | 9752 | 12815 | 13712 |

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司已完工尚未完成销售的项目 32 个，待售面积 71.39 万平方米，整体去化率 59%，去化率在 70%以上的项目 13 个。去化率在 70%以下的 19 个项目中，位于南通、南京和无锡的 7 个项目为 2019 年新收购项目，南京 4 个项目暂时计划自持；常州二期产业 LOFT、东莞天安数码城产业 D 区等 4 个项目于 2019 年末开盘，叠加新冠疫情影响，去化率尚偏低；剩余 8 个项目业态类别以办公楼为主，去化率在 50%左右，主要位于天津、常州和重庆等地，去化周期较长。

表 6　截至 2020 年 3 月底公司已完工尚未完成销售项目

（单位：亿元、万平方米、%）

| 项目地区 | 开发项目名称 | 项目类别 | 用地面积 | 投资总额 | 总建筑面积 | 可售面积 | 已销面积 | 待售 | 累计销售收入 | 销售进度 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 江阴 | 一期产业大厦 | 办公 | 4.01 | 3.48 | 10.05 | 6.37 | 3.33 | 3.04 | 2.26 | 52 |
| | 住宅南区 | 住宅 | 3.60 | 3.96 | 9.51 | 5.26 | 5.04 | 0.22 | 3.36 | 96 |
| | 住宅北区 2.1 期 | 住宅 | 1.51 | 1.86 | 3.63 | 3.13 | 2.37 | 0.76 | 1.92 | 76 |
| 常州 | 首期产业大厦 A 幢 | 办公 | 1.79 | 1.44 | 6.09 | 4.88 | 4.55 | 0.33 | 2.09 | 93 |
| | 首期产业大厦 B、C 幢 | 办公 | 2.67 | 2.94 | 10.34 | 5.95 | 2.73 | 3.23 | 1.47 | 46 |
| | 三期产业楼 | 办公 | 2.02 | 0.92 | 2.41 | 1.82 | 0.92 | 0.90 | 0.77 | 51 |
| | 二期住宅 5-16# | 住宅 | 3.88 | 2.77 | 7.00 | 5.48 | 4.89 | 0.59 | 4.50 | 89 |
| | 二期产业 LOFT 东区（1#2#7#8#） | 办公 | 2.18 | 2.70 | 6.27 | 5.47 | 1.26 | 4.20 | 1.19 | 23 |
| 东莞 | 东莞天安数码城 F 区 1-4 | 办公 | 3.10 | 4.84 | 11.71 | 8.97 | 7.81 | 1.15 | 8.42 | 87 |
| | 东莞天安数码城 D 区 | 办公 | 2.75 | 3.60 | 10.08 | 7.91 | 1.83 | 6.08 | 1.99 | 23 |
| 深圳凤岗 | 产业二期（三组团） | 办公 | 5.40 | 11.26 | 20.22 | 18.97 | 15.82 | 3.15 | 13.75 | 83 |
| | 产业二期（二组团） | 办公 | 2.57 | 0.00 | 8.84 | | | | | |
| 佛山 | 佛山天安中心二期 | 办公 | 1.37 | 3.66 | 7.53 | 4.91 | 4.47 | 2.20 | 5.43 | 91 |
| | 佛山天安中心三期(15 座) | 办公 | 0.33 | 0.85 | 2.06 | 1.52 | 1.19 | 0.33 | 1.08 | 78 |
| 深圳龙岗 | 龙岗四期 -活力广场 1、2 号商业楼 | 商业 | 1.86 | 10.91 | 8.58 | 3.22 | 1.48 | 1.74 | 6.27 | 46 |
| 南通 | 一期一批产业大厦 | 办公 | 3.81 | 2.86 | 10.22 | 8.91 | 0.35 | 8.57 | 0.14 | 4 |
| | 一期二批总部楼 | 办公 | 3.61 | 1.64 | 3.71 | 2.44 | 0.00 | 2.44 | 0.00 | 0 |

| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 青岛 | 青岛 3B 一期住宅 | 住宅 | 3.37 | 4.12 | 8.16 | 6.39 | 3.97 | 2.43 | 6.81 | 62 |
| | 青岛 3A 住宅北区 | 住宅 | 0.57 | 0.36 | 0.57 | 0.57 | 0.44 | 0.13 | 0.44 | 77 |
| | 3B 一期产业 C-3# | 商业 | 1.59 | 2.12 | 3.63 | 2.95 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0 |
| 天津 | 一期产业大厦 | 办公 | 4.78 | 5.47 | 13.64 | 11.81 | 6.05 | 5.76 | 3.79 | 51 |
| | 天津住宅一期 | 住宅 | 6.23 | 8.12 | 13.44 | 9.56 | 8.42 | 1.14 | 7.18 | 88 |
| | 天津总部楼一期（B 区一期） | 办公 | 5.11 | 4.04 | 5.55 | 5.51 | 3.73 | 1.78 | 3.60 | 68 |
| 重庆 | 云谷产业一期 | 办公 | 5.40 | 7.52 | 18.68 | 14.49 | 11.10 | 3.39 | 7.72 | 77 |
| | 江畔珑园一期 | 住宅 | 2.53 | 5.44 | 10.73 | 8.52 | 7.51 | 1.01 | 4.41 | 88 |
| | 重庆云谷总部楼 | 办公 | 5.01 | 3.31 | 5.36 | 3.86 | 0.25 | 3.61 | 0.25 | 7 |
| | 云谷产业二期 | 办公 | 3.54 | 4.37 | 8.97 | 7.23 | 3.16 | 4.06 | 2.28 | 44 |
| 南京 | E1 | 产业大厦 | 0.23 | 0.31 | 0.69 | 暂记自持 | | | | |
| | E2 | 产业大厦 | 0.88 | 1.00 | 2.97 | | | | | |
| | E5E6 | 产业大厦 | 1.67 | 2.10 | 6.04 | | | | | |
| | D1-D8 | 总部楼 | 1.93 | 2.38 | 4.04 | | | | | |
| 无锡 | 一期 | 办公 | 5.38 | 7.52 | 13.10 | 10.03 | 0.86 | 9.17 | 0.10 | 9 |
| **小计** | -- | -- | **94.68** | **117.85** | **253.82** | **176.12** | **103.55** | **71.39** | **91.19** | **59** |

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司在建项目 15 个，从项目类别看，办公、商业和住宅分别为 9 个、2 个和 4 个；从区域分布看，珠三角地区项目 7 个（佛山 1 个、东莞 1 个、番禺 1 个、东莞凤岗 1 个、深圳龙岗 2 个、东莞中堂 1 个）、环渤海经济圈项目 4 个（天津 3 个、青岛 1 个）、成渝经济圈项目 1 个（重庆）、长江三角洲项目 3 个（江阴）。上述项目占地面积合计 45.64 万平方米，规划建筑面积 150.55 万平方米，计划总投资额 92.26 亿元，计划自筹资金占比约为 32%；截至 2020 年 3 月底，累计完成投资额 36.39 亿元，尚需投资 81.46 亿元。公司在建项目未来投资规模较大，有一定的资本支出压力。

表 7　截至 2020 年 3 月底公司在建项目（单位：万元、万平方米）

| 项目地区 | 项目名称 | 项目类别 | 开工时间 | 计划总投资 | 累计投资 | 总可售面积 | 取得预售面积 | 累计销售面积 | （预计）开盘时间 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 江阴 | 住宅 2.2 期（高层） | 住宅 | 2019 年 5 月 | 12757 | 9523 | 3.80 | -- | -- | 2020 年 5 月 |
| | 产业 2.1 期总部楼（B4-B8 及地下室） | 办公 | 2018 年 12 月 | 26640 | 13476 | 4.21 | -- | -- | 2020 年 6 月 |
| | 产业 2.2 期产业楼和总部楼（A3、C1-C4 及地下室） | 办公 | 2018 年 12 月 | | | | | | |
| 东莞 | 东莞天安 F2 区 | 办公 | 2019 年 7 月 | 49317 | 11381 | 8.63 | -- | -- | 2020 年 8 月 |
| 番禺 | 番禺天安九期 | 办公 | 2019 年 10 月 | 30000 | 2900 | 暂计自持 | | | |
| 东莞凤岗 | 凤岗四组团 | 办公 | 2019 年 5 月 | 120000 | 30867 | 8.28 | -- | -- | 2020 年 9 月 |
| 佛山 | 佛山天安中心三期 12、13、14 座（上盖） | 办公 | 2018 年 1 月 | 61127 | 44767 | 4.01 | 4.01 | 0.23 | 2019 年 6 月 |
| 深圳龙岗 | 龙岗四期-单身宿舍 | 商业 | 2019 年 5 月 | 73381 | 49022 | 暂时未 | -- | -- | -- |

| | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | （酒店） | | | | | 知 | | | |
| | 龙岗四期-5 号厂房（超高层） | 办公 | 2019 年 5 月 | 212416 | 75167 | 暂时未知 | -- | -- | -- |
| 青岛 | 3A 产业东区 | 商业（含酒店、办公） | 2018 年 6 月 | 33115 | 26689 | 5.90 | 5.90 | 1.11 | 2019 年 6 月 |
| 天津 | 天津产业二期（D 区一期） | 办公 | 2013 年 1 月 | 33107 | 10659 | 4.08 | -- | -- | -- |
| | 天津珑园二期 | 住宅 | 2018 年 7 月 | 60730 | 33209 | 7.08 | 3.59 | 0.25 | 2018 年 10 月 |
| | 天津珑园三期 | 住宅 | 2018 年 7 月 | 99397 | 36923 | 13.04 | -- | -- | 2020 年 6 月 |
| 重庆 | 重庆住宅二期 | 住宅 | 2017 年 2 月 | 34608 | 11627 | 5.99 | 2.66 | 2.66 | 2020 年 9 月 |
| 东莞中堂 | 中堂天安智能制造项目（一期） | 办公 | 2019 年 12 月 | 76000 | 7727 | 7.32 | -- | -- | 2021 年 4 月 |
| **合计** | | | | **922595** | **363938** | **72.34** | **16.16** | **4.25** | |

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司在建项目总可售面积为 72.34 万平方米，累计销售面积 4.25 万平方米，占取得预售证面积的 13.50 万平方米的 31.48%，去化率有待提高。

截至2020年3月底，公司已完工和在建项目待售面积合计139.48万平方米，相对公司年销售规模可售资源充足。

**土地储备**

跟踪期内，公司土地资源获取力度大，新增土地储备占地面积 24.48 万平方米，系自股东天安中国收购的南京、南通和无锡项目并拍得东莞中堂项目土地，土地楼面地价分别为 322 元/平方米、307 元/平方米、285 元/平方米和 378.3 元/平方米。截至 2020 年 3 月底，公司土地储备面积 75.39 万平方米，其中储备土地较多的地区为东莞、青岛、重庆和南通，分别占总储备面积的 16.43%、11.67%、25.37%和 11.43%。

表8　截至2020年3月底公司土地储备情况（单位：万平方米、万元、元/平方米）

| 地块所在地 | 土地面积 | 取得时间 | 出让金 | 截至 2019 年底已缴出让金 | 楼面地价 | 土地获取方式 | 用地性质 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 番禺大道北 555 号 | 3.09 | 2002.6 | 416 | 416 | 103 | 招拍挂 | 工业用地 |
| 东莞南城 | 7.41 | 2013.4 | 6935 | 6935 | 313 | 招拍挂 | 工业用地 |
| 常州武进高新区 | 4.20 | 2012.3 | 1057 | 1057 | 95 | 招拍挂 | 工业用地 |
| 重庆大渡口 | 9.80 | 2012.2 | 40538 | 40538 | 1654 | 招拍挂 | 二类居住用地、商业金融用地 |
| 重庆大渡口 | 9.33 | 2011.1 | 14297 | 14297 | 613 | 招拍挂 | 一类工业用地 |
| 江阴长山大道 | 3.45 | 2010.11 | 1178 | 1178 | 155 | 招拍挂 | 工业用地 |
| 青岛城阳区 | 7.27 | 2013.3 | 12037 | 12037 | 876 | 招拍挂 | 商务金融用地 |
| 青岛城阳区 | 1.53 | 2016.1 | 2266 | 2266 | 866 | 招拍挂 | 商品住房用地 |
| 东莞中堂镇 | 4.98 | 2019.9 | 5648 | 5648 | 378 | 招拍挂 | 工业用地 |
| 深圳南和 | 4.83 | -- | -- | -- | -- | 城市更新项目 | 工业用地 |
| 南京秦淮区 | 4.50 | 2019.12 | 1450 | 1450 | 322 | 并购 | 科研用地 |
| 南通港闸区 | 8.62 | 2019.12 | 2648 | 2648 | 307 | 并购 | 工业用地 |
| 无锡新吴区 | 6.38 | 2019.12 | 3632 | 3632 | 285 | 并购 | 工业用地 |
| **合计** | **75.39** | -- | **92103** | **92102** | -- | -- | -- |

注：（1）深圳南和地块为城市更新项目，目前已取得专规，暂未取得土地证，故无土地出让缴款相关信息；（2）南京秦淮区、南通港闸区和无锡新吴区为公司2019年12月收购项目，土地出让金和楼面地价为项目公司初始出让金及拿地成本
资料来源：公司提

整体看，公司现有土地储备丰富，可以满足公司未来多年的发展需要；同时由于公司承建的产业园区对地方经济的带动效应，使得公司在土地收储、资金补贴等方面可以获得来自各产业园所在地方政府的大力支持，具有成本优势。

3. 物业租赁业务

**跟踪期内，公司物业租赁业务规模快速扩张，成为公司收入及利润重要来源。公司园区项目运营需要一定培育期，新增自持物业的出租率和租金水平还有待提高，未来随着项目进入成熟阶段，租金收入有望保持增长，为公司提供持续稳定现金流。**

公司自持物业主要为园区内商铺、办公厂房、车位等物业类型。随着各园区产业项目陆续推进，公司自持物业面积不断增长；且部分产业园区培育日趋成熟，培育效益逐渐显现，商铺租户经营效益得到提升，单位租金也随之上涨。

截至 2020 年 3 月底，公司自持物业建筑面积（不含车位）合计 75.75 万平方米，较 2019 年底增加 16.79 万平方米，已对外租赁建筑面积 58.80 万平方米，较 2019 年底减少 0.16 万平方米，平均出租率为 77.64%。2019 年，公司租金收入 3.64 亿元，较 2018 年底增长 25.52%。2020 年 1－3 月，公司实现租金收入 0.85 亿元。

除提供传统租赁服务外，为更好服务于业主、提升自身项目品质，公司自行开发了园区运营系统。整个平台由平台运营、园区管理、商家服务、园区用户四个系统组成，通过 WEB 端或 APP 端进行操作，2018 年已基本上线运行，有效提高了公司管理效率和对园区企业的服务响应速度及服务质量。

表 9　公司近年来自持物业租赁情况（单位：元/平方米、平方米）

| 公司 | 项目主体 | 所在城市 | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 3 月末 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 出租率 | 平均租金 | 出租率 | 平均租金 | 可出租面积 | 出租率 | 平均租金 |
| 本部 | 福田天安数码城 | 深圳 | 99% | 164 | 94% | 174 | 55867 | 87% | 176 |
| 番禺 | 天安科技创业中心 | 广州 | 100% | 36 | 100% | 70 | 60 | 100% | 64 |
| | 天安科技创新大厦 | 广州 | 100% | 76 | 74% | 66 | 3793 | 74% | 53 |
| | 天安科技产业大厦 | 广州 | 100% | 45 | 89% | 43 | 4233 | 89% | 37 |
| | 天安科技交流中心 | 广州 | 100% | 60 | 100% | 51 | 810 | 91% | 55 |
| | 天安科技发展大厦 | 广州 | 66% | 69 | 66% | 42 | 3216 | 66% | 37 |
| | 天安菁华公寓 | 广州 | 74% | 29 | 83% | 29 | 5465 | 83% | 29 |
| | 总部中心五期 | 广州 | 100% | 206 | 100% | 218 | 578 | 100% | 223 |
| | 总部中心六期 | 广州 | 100% | 73 | 92% | 78 | 2481 | 79% | 42 |
| | 总部中心八期 | 广州 | 87% | 55 | 94% | 45 | 103824 | 92% | 46 |
| 佛山 | 一期天佑创富大厦 | 广州 | 79% | 54 | 81% | 51 | 3580 | 89% | 52 |
| | 二期天安创新大厦 | 广州 | 100% | 55 | 100% | 55 | 3597 | 100% | 50 |
| | 三期天安发展大厦 | 广州 | 97% | 58 | 99% | 54 | 3578 | 86% | 50 |
| | 四期天安科技大厦 | 广州 | 89% | 65 | 89% | 71 | 1513 | 100% | 64 |
| | 五期天安时代大厦 | 广州 | 100% | 57 | 42% | 64 | 3045 | 27% | 63 |
| | 六期天安创智大厦 | 广州 | 100% | 40 | 98% | 42 | 6853 | 100% | 41 |
| | 南海天安中心一期 | 广州 | 100% | 47 | 99% | 53 | 3700 | 99% | 54 |

| | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 南海天安中心二期 | 广州 | 100% | 69 | 27% | 55 | 2430 | 27% | 55 |
| 龙岗 | 一期（创新园 1 号楼） | 深圳 | 97% | 106 | 100% | 110 | 3158 | 73% | 110 |
| | 二期（创新园 2-3 号楼） | 深圳 | 91% | 73 | 93% | 75 | 20354 | 93% | 75 |
| | 三期（创业园 1-3 号楼） | 深圳 | 100% | 70 | 100% | 70 | 1107 | 100% | 70 |
| | 四期（创业园 4 号楼） | 深圳 | 70% | 108 | 31% | 144 | 2647 | 19% | 120 |
| | 四期（活力广场 1-3 号楼） | 深圳 | -- | -- | 75% | 150 | 11418 | 75% | 150 |
| 常州 | 首期产业大厦 ABC 幢 | 常州 | 26% | 24 | 78% | 25 | 44437 | 80% | 26 |
| | 二期产业楼 | 常州 | -- | -- | -- | | 4136 | 13% | 38 |
| | 三期总部楼 | 常州 | -- | -- | -- | | 1798 | 49% | 38 |
| 江阴 | 一期产业大厦 | 无锡 | 40% | 30 | 75% | 23 | 12210 | 73% | 23 |
| | 公寓 | 无锡 | 34% | 24 | 82% | 24 | 10107 | 85% | 24 |
| 天津 | 产业一期 | 天津 | 55% | 27 | 72% | 18 | 57696 | 72% | 16 |
| | 住宅一期 | 天津 | -- | -- | 100% | 20 | 1124.88 | 100% | 15 |
| 青岛 | 产业一期西区 | 青岛 | 100% | 36 | 100% | 41 | 29089 | 91% | 42 |
| | 住宅一期西区 | 青岛 | 100% | 37 | 100% | 52 | 4083 | 100% | 52 |
| 重庆 | 产业一期 | 重庆 | 54% | 27 | 82% | 35 | 26541 | 82% | 35 |
| | 产业二期 | 重庆 | -- | -- | 55% | 50 | 5185 | 55% | 50 |
| | 总部楼 | 重庆 | -- | -- | 59% | 24 | 31440 | 59% | 24 |
| | 住宅一期 | 重庆 | 54% | 36 | 42% | 35 | 7682 | 51% | 34 |
| 东莞 | 东莞天安数码城 A 区 | 东莞 | 88% | 41 | 88% | 41 | 1605 | 100% | 43 |
| | 东莞天安数码城 B 区 | 东莞 | 100% | 32 | 79% | 31 | 4585 | 71% | 30 |
| | 东莞天安数码城 C 区 | 东莞 | 44% | 40 | 100% | 40 | 3259 | 100% | 40 |
| | 东莞天安数码城 D 区 | 东莞 | -- | -- | 53% | 57 | 56492 | 56% | 55 |
| | 东莞天安数码城 E 区 | 东莞 | 100% | 80 | 100% | 70 | 504 | 100% | 76 |
| | 东莞天安数码城 F 区 1-4 | 东莞 | 100% | 44 | 100% | 46 | 7826 | 94% | 46 |
| 凤岗 | 凤岗一期 | 东莞 | 100% | 30 | 100% | 31 | 3199 | 100% | 27 |
| 南京 | 南京天安数码城 02 栋 | 南京 | -- | -- | 50% | 30 | 2149 | 50% | 30 |
| | 南京天安数码城 03 栋 | 南京 | -- | -- | 84% | 45 | 6297 | 71% | 45 |
| | 南京天安数码城 05 栋 | 南京 | -- | -- | 100% | 45 | 1827 | 100% | 45 |
| | 南京天安数码城 06 栋 | 南京 | -- | -- | 89% | 45 | 2597 | 90% | 45 |
| | 南京天安数码城 D2-D8 | 南京 | -- | -- | 18% | 52 | 17835 | 18% | 52 |
| 南通 | 一期一批产业大厦 | 南通 | -- | -- | 90% | 18 | 62339 | 90% | 18 |
| 无锡 | 天安智慧城一期 | 无锡 | -- | -- | 69% | 21 | 104161 | 75% | 21 |
| **合计** | | | -- | -- | | | **757511** | | |

注：公司部分物业出租率水平较低，主要系开业时间短，尚待培育所致；福田天安数码城出租率有所下滑，系有新增可出租物业面积，新增部分出租率尚较低所致；部分物业出租率小幅下滑系正常租户更替所致

资料来源：公司提供

3. 经营效率

**跟踪期内，公司经营效率指标变动不大，与业内其他企业相比，公司经营效率一般。**

2019年，公司销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数，分别为7.35次、0.17次和0.15次；与2018年相比，销售债权下降1.16次，总资产周转次数上升0.01次，存货周转次数无变化。公司经营效率指标与业内其他企业相比，效率一般。

表 10　2019 年同行业公司经营效率对比情况

（单位：次）

| 公司全称 | 销售债权次数 | 存货周转次数 | 总资产周转次数 |
|---|---|---|---|
| 武汉光谷联合集团有限公司 | 6.96 | 0.57 | 0.28 |
| 上海市北高新股份有限公司 | 4.54 | 0.06 | 0.06 |
| 苏州新区高新技术产业股份有限公司 | 19.59 | 0.28 | 0.22 |
| 公司 | 7.35 | 0.17 | 0.15 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4. 未来发展

**公司发展规划明确，未来随着在建及拟建项目陆续推进，公司存在较大对外融资需求。**

在新型城镇化建设快速发展背景下，公司战略布局符合国家区域发展规划的主导方向，未来在产业地产行业竞争逐步加剧情况下，公司将采取以下措施：①有效控制项目开发节奏和工程资金投入，加强工程管理，确保在建工程严格按计划完成；②以项目销售为导向，建立以市场为导向的工作机制，加强招商运营专业化能力建设，提高营销组织管理力度；③全面完善梳理集团管理架构、制度和工作流程，优化管控模式；④依据多年累积并借鉴同行业经验，以市场为导向、以设计为抓手逐步制定产品标准；⑤加大培养和引进招商运营团队，真正实现人才专业化。

具体来说，公司2020－2021年计划投资项目20个，办公、商业和住宅分别为14个、3个和3个；从区域分布看，珠三角地区项目6个（东莞3个、凤岗2个、南湾1个）、长三角地区项目5个（南京2个、常州2个、无锡1个）、环渤海经济圈项目4个（青岛4个）、西南经济圈5个（重庆5个）。

## 九、财务分析

公司提供的2019年度财务报表经希格玛会计师事务所（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2020年一季度财务报表未经审计。

2019年公司合并范围包括76家子公司，其中本年新纳入合并范围的子公司有增天易智能车库（深圳）有限公司、南通天安数码城开发有限公司、南京天宁置业有限公司、无锡天安智慧城置业有限公司等10家。由于新纳入合并范围子公司资产及净资产规模相对较小，公司财务数据的连续性和可比性较强。2020年一季度公司合并范围较2019年底新增一家公司。截至2019年底，公司合并资产总额为213.80亿元，所有者权益合计为69.59亿元（其中少数股东权益2.85亿元）；2019年公司实现营业收入30.48亿元，利润总额8.60亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 210.39 亿元，所有者权益 69.96 亿元（含少数股东权益 2.97 亿元）；2020 年 1－3 月公司实现营业收入 2.93 亿元，利润总额 0.53 亿元。

1. 资产质量

**跟踪期内，公司收购项目规模较大，资产规模快速增长。公司资产中货币资金、存货和投资性房地产占比高，存货面临一定去化压力和价值波动风险。整体看，公司资产流动性一般，资产质量尚可。**

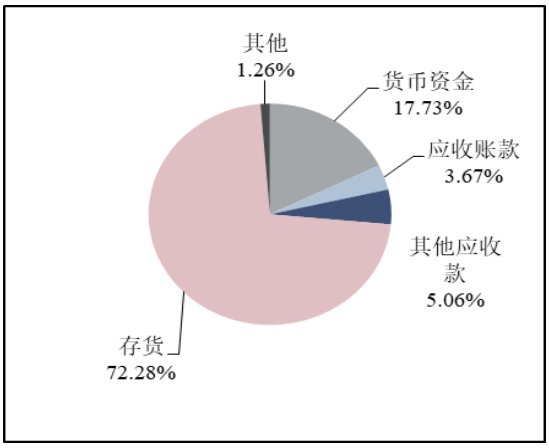
截至 2019 年底，公司资产总额为 213.80 亿元，较 2018 年底增长 16.96%，其中流动资产占比较高，占资产总额的 63.23%。

**流动资产**

截至2019年底，公司流动资产135.19亿元，较2018年底增长9.14%，主要由货币资金（占17.73%）、应收账款（占3.67%）、其他应收款

（占5.06%）和存货（占72.28%）构成。

图3　截至2019年底公司流动资产构成




资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2019 年底，公司货币资金 23.97 亿元，较 2018 年底减少 4.37%，主要是由于本年支付收购款较多所致。

截至 2019 年底，公司应收账款账面价值 4.96 亿元，较 2018 年底增长 51.50%，主要是凤岗公司结转售楼收入中部分未收齐全款，其应收售楼款较 2018 年底增加约 2.3 亿元导致。从账龄看，1 年以内应收账款占 77.71%，1~2 年的占 8.72%，2 年以上的占 13.57%。公司前五名债务人欠款占比合计 47.31%。公司对因销售房产或者出租物业形成的应收账款、应收关联公司的款项不计提坏账准备。截至 2019 年底，公司共计提应收账款坏账准备 0.06 亿元。整体看，公司应收账款账龄较短且集中度较低。

截至 2019 年底，公司其他应收款账面价值 6.84 亿元，较 2018 年底下降 17.52%，主要系天津公司收回与施工单位往来款 1.31 亿元导致。截至 2019 年底，公司其他应收款前五大单位金额合计 5.93 亿元，占比 86.57%，主要为合作意向金。

截至 2019 年，公司存货余额为 97.72 亿元，较 2018 年底增长 14.47%，主要是由于收购南京、南通、无锡三个项目，其存货并入合并报表导致。其中开发成本 46.43 亿元，开发产品 51.28 亿元。开发成本中凤岗、龙岗、重庆和天津项目占比较高；开发产品中龙岗活力广场、天津产业大厦一期、东莞产业 D 区和佛山天安中心三期等项目待售余额较高。由于近几年市场价格呈整体上涨趋势，公司未发现减值迹象，故未计提存货跌价准备。公司存货中开发产品规模较大且未计提存货跌价准备，在宏观经济下行和地产严调控环境下，面临一定去化压力和价值波动风险。

**非流动资产**

截至 2019 年底，公司非流动资产 78.61 亿元，主要由投资性房地产（占 87.98%）构成。

截至 2019 年底，公司投资性房地产账面价值为 69.16 亿元，较 2018 年底增长 35.12%，主要原因是由于收购南京、南通、无锡三个项目，合并报表并入其投资性房地产 11.83 亿元，另外存货转入 3.00 亿元，公允价值变动 3.22 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 210.39 亿元，较 2019 年底下降 1.59%，其中流动资产占资产总额的 62.59%，非流动资产占 37.41%，资产构成较 2019 年底变化不大。截至 2020 年 3 月底，公司货币资金 16.36 亿元，较 2019 年底下降 31.77%，主要是由于支付收购款 1.83 亿元，支付凤岗地价款 1.2 亿元，另一方面用于购买银行理财 2.43 亿元，体现在“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”科目。截至 2020 年 3 月底，公司受限资产的账面价值为 20.00 亿元，占净资产的比例为 28.59%，主要为银行贷款的房产及土地抵押。受限货币资金规模较小，为 564.80 万元。

2. 资本结构

**所有者权益**

**跟踪期内，由于公司以未分配利润转增资本，实收资本有所增加，但所有者权益中未分配利润和其他综合收益占比仍较高，所有者权益结构稳定性较弱。**

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 69.59 亿元，其中实收资本占 11.52%，其他综合收益占 27.73%，盈余公积占 3.73%，未分配利润占 52.75%，少数股东权益占 4.10%。公司 2019 年

底实收资本为 8.02 亿元，较 2018 年增长 103.54%，为 2019 年增资所致，2019 年上半年，公司向股东方深业泰然支付 1 亿股利。2019 年 5 月 21 日，公司董事会决议通过以截止 2018 年 12 月 31 日的部分未分配利润转增资本，注册资本由美元 0.62 亿元增至美元 1.20 亿元，双方股东按持股比例各增资美元 0.29 亿元。截至 2019 年底，公司其他综合收益 19.29 亿元，同比增长 10.44%，主要来自存货转入投资性房地产带来的公允价值变动。

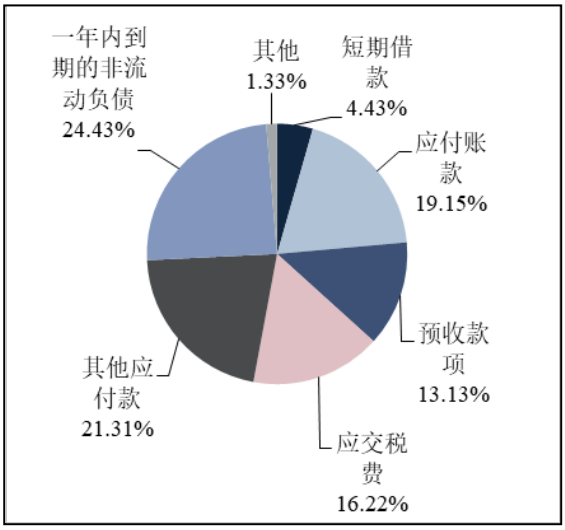
截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 69.96 亿元，较上年底增长 0.53%。公司归属于母公司所有者权益 66.99 亿元，构成较 2019 年底变化不大。

**负债**

**跟踪期内，公司债务规模有所增加，债务负担有所加重，长期债务占比有所上上升**

截至 2019 年底，公司负债总额 144.21 亿元，较 2018 年底增长 20.60%。负债构成方面，流动负债占 59.47%，非流动负债占 40.53%，非流动负债占比较 2018 年底有所上升。

图4　截至2019年底公司流动负债构成




资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2019 年底，公司流动负债 85.76 亿元，较 2018 年底增长 20.04%，截至 2019 年底，公司流动负债主要由应付账款（占 19.15%）、预收账款（占 13.13%）、应交税费（占 16.22%）和一年内到期的非流动负债（占 24.43%）构成。

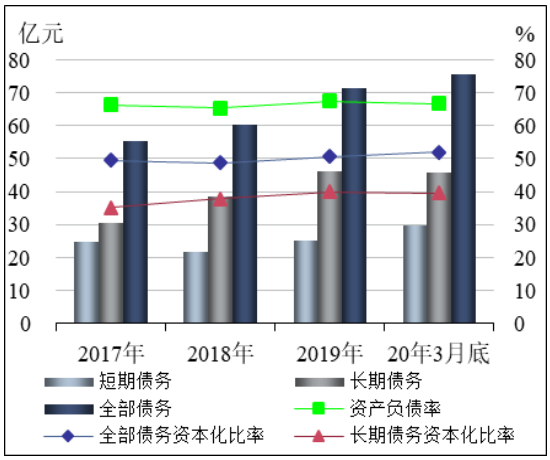
截至 2019 年底，公司应付账款为 16.42 亿元，较 2018 年底增长 7.99%，主要为公司在建规模扩大导致工程款和材料款增加，其中前五大应付账款占比为 17.20%，应付账款集中度较低。

截至 2019 年底，公司预收账款为 11.26 亿元，较 2018 年底增长 6.52%，主要是预售款增加所致，其中账龄为一年以内的预收账款为 9.53 亿元。

截至 2019 年底，公司其他应付款 18.27 亿元，较 2018 年底增长 163.50%，主要原因是增加应付收购南京、无锡、南通三家公司的收购尾款 5.15 亿元；并入南京、无锡、南通三家公司账面其他应付款增加 2.58 亿元。从账龄方面看，1 年以内的占 67.84%。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债为 20.95 亿元，较 2018 年底增长 46.85%，主要原因为本期并入新收购南京、南通、无锡三家公司的一年内到期非流动负债以及长期借款重分类所致。截至 2019 年底，公司非流动负债 58.45 亿元，较 2018 年底增长 21.44%，主要由长期借款构成，占比为 72.29%。截至 2019 年底，公司长期借款为 42.25 亿元，较 2018 年底增长 9.69%，其中 13.54 亿元为保证和抵押借款、9.68 亿元为抵押贷款、11.69 亿元为担保借款。

图5　近年公司债务指标情况




资料来源：根据公司财务报告整理

从有息债务看，截至 2019 年底，公司全部债务 71.55 亿元，较 2018 年底增长 18.69%；其中短期债务占比由 2018 年底的 36.09%降至 35.37%，长期债务占比由 2018 年底的 63.91%增至 64.63%。2019 年底，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 67.45%、50.69%和 39.92%，较 2018 年底分别上升 2.04 个百分点、1.88 个百分点和增长 2.06 个百分点。

截至 2020 年 3 月底，公司负债合计 140.43 亿元，较 2019 年底下降 2.62%，主要系支付工程款以及南京、无锡、南通三家公司的收购款项 1.83 亿元导致应付账款与其他应付款下降，受以上因素影响，公司流动负债占比进一步下降至 58.53%。

截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 75.58 亿元，较 2019 年底增长 5.64%；公司债务结构以长期债务为主，长期债务占比 60.80%。截至 2020 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 66.75%、51.93%和 39.65%，公司债务负担较 2019 年底变化不大，长期债务占比有所下降。从公司债务期限分布来看，一年以内债务为 24.75 亿元，公司债务分布较为平均，集中偿付压力较小。公司债务指标与业内其他企业相比，债务负担适中。

表 11　截至 2019 年底公司债务期限分布情况（单位：亿元）

| 项目 | 1 年以内 | 1~2 年 | 2~3 年 | 3~4 年 | 4~5 年 | 5 年以上 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 短期借款 | 3.80 | -- | -- | -- | -- | -- |
| 一年内到期的非流动负债 | 20.95 | -- | -- | -- | -- | -- |
| 其他流动负债 | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| 长期借款 | -- | 9.75 | 14.59 | 2.37 | 3.03 | 12.70 |
| 应付债券 | -- | -- | 3.99 | -- | -- | -- |
| **合计** | **24.75** | **9.57** | **18.58** | **2.37** | **3.03** | **12.70** |

注：1、因无法获取公司长期应付款中融资租赁款期限分布，本表格不包含长期应付款中调整的债务；2、表格中一年内到期的非流动负债不含一年内到期的长期应付款，其他流动负债中仅包含短期应付债券，故与报告中短期债务、长期债务和全部债务数据存在差异
资料来源：公司财务报告

表 12　2019 年同行业公司债务指标对比情况

（单位：%）

| 公司全称 | 资产负债率 | 全部债务资本化率 | 长期债务资本化率 |
|---|---|---|---|
| 武汉光谷联合集团有限公司 | 56.51 | 42.81 | 33.04 |
| 上海市北高新股份有限公司 | 58.55 | 53.15 | 44.35 |
| 苏州新区高新技术产业股份有限公司 | 67.78 | 47.06 | 44.31 |
| 公司 | 66.75 | 51.93 | 39.65 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3．盈利能力

**2019 年，公司收入及利润规模有所增长，盈利能力处于行业较高水平。2020 年一季度受新冠疫情影响，公司收入和利润总额同比有所下降。**

公司营业收入主要由产业地产和住宅地产销售收入、物业租赁收入和服务收入等组成。2019 年公司实现营业收入 30.48 亿元，同比增长 17.88%；营业成本 15.20 亿元，同比增长 8.81%；营业利润率 40.36%，较 2018 年下降 0.10 个百分点。

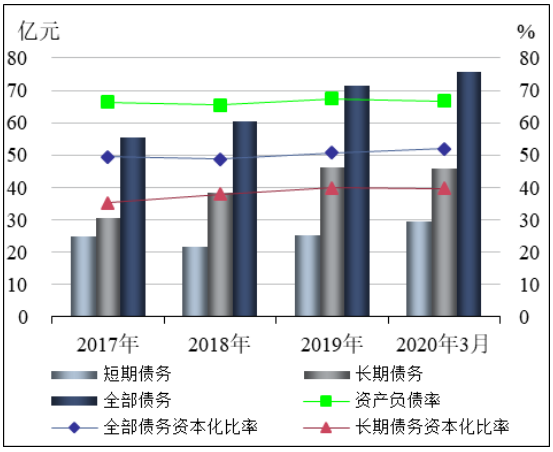
2019 年公司期间费用合计 4.54 亿元，同比下降 5.06%，主要受财务费用下降影响。2019 年，公司期间费用占营业收入比重为 14.88%，较 2018 年有所下降，公司期间费用控制能力尚可。

2019年，公司公允价值变动损益为0.57亿元，均为投资性房地产公允价值变动影响，对公司营业利润贡献不大。

2019 年，公司利润总额 8.60 亿元，同比增长 35.27%。2019 年，公司总资本收益率和净资

产收益率分别为 4.82%和 8.97%，分别较 2018 年上升 0.78 个百分点和 1.62 个百分点，与同行业公司相比，公司盈利能力指标处于行业较高水平。

图6　近年公司盈利指标情况




资料来源：公司财务报告

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.93 亿元，为 2019 年全年营业收入的 9.62%，主要原因是一季度受春节及疫情影响，结转收入较少；利润总额为 0.53 亿元，营业利润率 48.91%，较 2019 年全年上升 8.55 个百分点。

公司公司盈利能力指标与业内其他企业相比，盈利能力处于行业较高水平。

表 13　2019 年同行业公司盈利能力对比情况

（单位：%）

| 公司全称 | 销售毛利率 | 净资产收益率 | 总资产报酬率 |
|---|---|---|---|
| 武汉光谷联合集团有限公司 | 32.75 | 9.06 | 5.95 |
| 上海市北高新股份有限公司 | 51.10 | 3.41 | 3.47 |
| 苏州新区高新技术产业股份有限公司 | 32.18 | 3.96 | 3.00 |
| 公司 | 50.15 | 8.97 | 4.57 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4．现金流及保障

**跟踪期内，公司经营活动现金流入有所增加，开发支出有所减少，经营活动现金净流量保持增长；由于收购支出规模较大导致投资活动现金净流出；考虑未来在拟建项目计划投资规模大，公司存在较大对外融资需求。**

从经营活动来看，2019 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 28.69 亿元，同比增长 3.16%；公司收到其他与经营活动有关的现金 8.58 亿元，同比增长 99.60%。2019 年，公司经营活动现金流入量 37.40 亿元，较 2018 年上升 16.45%。2019 年，公司经营活动现金流出 30.30 亿元，同比下降 3.78%，主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成。2019 年，公司经营活动现金流净额为 7.09 亿元，较 2018 年上升 1043.94%，主要是由于 2019 年售楼及租金回款较去年增加 0.88 亿元，收到的购房诚意金较去年增加 1.70 亿元，收到的外部公司往来款较去年增加 2.49 亿元。2019 年，公司现金收入比为 94.13%，指标值有所下降。

投资活动方面，2019 年公司投资活动现金流净额为-6.34 亿元，为净流出状态主要是因为本期支付收购南京、无锡、南通三家公司收购款 6.78 亿元所致。

2019 年，公司筹资活动前现金流量净额为 0.76 亿元，经营活动现金净额基本可以覆盖公司投资活动支出。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-1.91 亿元，较 2018 年减少 3.26 亿元，下降 241.48%，主要是 2019 年公司支付利息、支付股利比去年增加 3.55 亿元所致

2020 年 1－3 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-5.90 亿元、-1.94 亿元和 2.66 亿元，经营及投资活动现金流均体现为净流出，有一定对外融资需求。2020 年 1－3 月，公司现金收入比为 120.22%，收入实现质量较 2019 年明显改善。

5．偿债能力

**跟踪期，公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标较好。考虑公司土地储备充足，主要经营区域产业发展前景良好，间接融资渠道较为畅通，整体偿债压力不大。**

从短期偿债能力指标看，2019 年底流动比

率和速动比率分别为 157.64%和 43.70%，较 2018 年底分别下降 15.74 个百分点和 10.21 个百分点。2019 年底，公司现金类资产为 24.02 亿元，为同期短期债务的 0.95 倍，较 2018 年小幅下降。2019 年，公司经营现金流动负债比为 8.27%，较 2018 年上升 7.40 个百分点。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 160.21%和 40.28%，流动比率较 2019 年底略有上升。

从长期偿债指标来看， 2019 年，公司 EBITDA 为 9.65 亿元。2019 年，全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 7.42 倍和 2.73 倍，较 2018 年略有上升。考虑公司土地储备充足，主要经营区域产业发展前景良好，公司长期偿债指标较好。

截至 2020 年 3 月底，公司仅有对业主的临时性担保，其中：为产业地产承购人向银行提供按揭贷款担保的余额为 6.98 亿元，为住宅地产承购人向银行提供按揭贷款担保的余额为 1.35 亿元，为商业地产承购人向银行提供按揭贷款担保的余额为 0.24 亿元。截至目前承购人未发生违约，公司或有负债风险不大。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得主要合作银行的授信额度 139.98 亿元，其中已使用授信额度 84.13 亿元，剩余额度 55.85 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

6. 母公司财务分析

**公司母公司收入规模小，盈利主要来自投资收益，债务结构有所改善，债务负担适宜。债务偿付对筹资活动依赖程度较低。**

截至2019年底，母公司资产总额95.75亿元，较2018年底上升2.06%，其中，流动资产占53.57%，非流动资产占46.43%。流动资产主要为其他应收款（占79.97%），主要为关联方往来款。母公司非流动资产主要为长期股权投资（占61.58%）。截至2020年3月底，母公司资产总额98.72亿元，较2019年底增长3.10%，其中，流动资产占54.87%，非流动资产占45.13%，较2019年末变化不大。

截至2019年底，母公司口径所有者权益合计为36.71亿元，较2018年增长4.58%。母公司所有者权益中，实收资本8.02亿元，其他综合收益8.29亿元，资本公积39.13亿元。截至2020年3月底，母公司口径所有者权益合计为36.55亿元，较2019年底下降0.44%，变化不大。

截至2019年底，母公司负债合计59.04亿元，其中，流动负债占65.68%，非流动负债占34.32%；流动负债中其他应付款和一年内到期的非流动负债规模较大，分别为26.30亿元和7.81亿元；非流动负债主要为长期借款和应付债券。截至2019年底，母公司全部债务为28.69亿元，较2018减少17.19%，主要系短期及长期借款都有所降低所致。其中，短期债务为12.17亿元，长期债务为16.52亿元。截至2019年底，母公司资产负债率为61.66%，全部债务资本化比率为43.87%。公司母公司口径长期债务占比提升，债务结构有所改善。截至2020年3月底，母公司负债合计62.18亿元，较2019年底增长5.30%，主要系长期借款增长所致。

2019年，母公司实现营业收入1.44亿元，实现投资收益3.48亿元，利润总额3.71亿元。母公司利润主要依赖于投资收益。2020年1－3月，母公司实现营业收入0.24亿元，利润总额为-0.15亿元。

现金流方面，母公司经营活动现金流入和流出主要以收到、支付其他与经营活动有关的现金为主；投资活动现金流入和流出主要为收回投资收到的现金和投资支付的现金；筹资活动现金流入和流出主要为取得借款及发行债券收到的现金和偿还债务支付的现金及支付其他与筹资活动有关的现金为主。2019年，母公司经营活动现金流量净额为8.53亿元；投资活动现金流量净额为1.36亿元；筹资活动现金流量净额为-11.85亿元。2020年1－3月，母公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为-2.68亿元、-2.45亿元和4.20亿元。

7．过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（银行版机构信用代码：91440300618811497F）截至 2020 年 6 月 11 日公司无未结清不良信贷信息记录。

8．抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及产业园区所在城市的综合发展环境和地方政府对园区建设提供支持等因素综合判断，公司整体抗风险能力强。

## 十、存续期内债券偿债能力

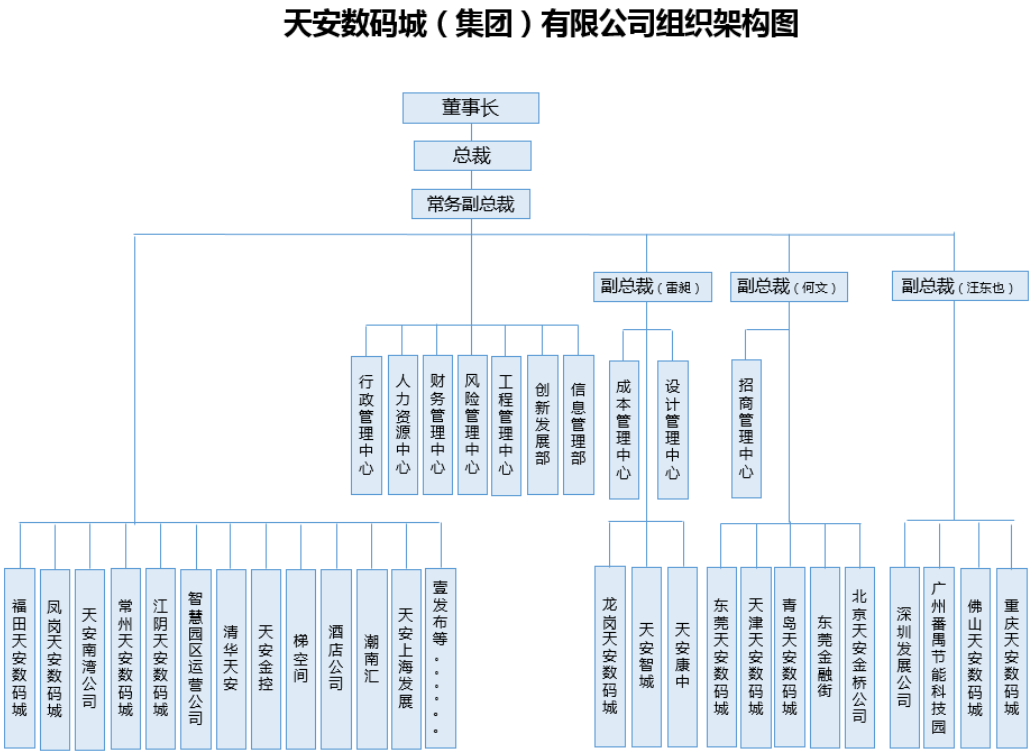
**公司经营活动现金流入量和现金类资产对公司存续期内债券本金保障能力强。**

截至2020年3月底公司存续期内债券为联合资信所评“19天安数码MTN001”，待偿本金余额合计为4.00亿元，将于2021年11月到期。2019年及2020年3月底公司现金类资产分别为24.02亿元和18.81亿元，分别是存续期内到期债券本金余额的6.01倍和4.70倍。2019年公司经营活动现金流入量和净额分别为37.40亿元和7.09亿元，分别为存续期内到期债券本金余额的9.35倍和1.77倍。

## 十一、结论

综合评估，联合资信确定维持天安数码城（集团）有限公司的主体长期信用等级为 AA，并维持“19 天安数码 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

# 附件 1-1　公司组织结构图




注：深圳市天安物业管理有限公司、深圳市天安房地产经纪有限公司和深圳市天安数码信息有限公司为关联公司主要业务以为入园企业提供相关配套服务为主

# 附件 1-2　截至 2019 年底纳入公司合并范围子公司情况

| 序号 | 子公司名称 | 主要经营地 | 注册地 | 业务性质 | 持股比例（%） | | 取得方式 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 直接 | 间接 | |
| 1 | 佛山市天安数码城有限公司 | 佛山 | 佛山 | 房地产 | 100.00 | | 投资设立 |
| 2 | 东莞市天安数码城有限公司 | 东莞 | 东莞 | 房地产 | 78.00 | | 投资设立 |
| 3 | 重庆天安数码城有限公司 | 重庆 | 重庆 | 房地产 | 100.00 | | 投资设立 |
| 4 | 天津天安数码城有限公司 | 天津 | 天津 | 房地产 | 100.00 | | 投资设立 |
| 5 | 江阴天安数码城置业有限公司 | 江阴 | 江阴 | 房地产 | 100.00 | | 投资设立 |
| 6 | 青岛天安数码城有限公司 | 青岛 | 青岛 | 房地产 | 100.00 | | 投资设立 |
| 7 | 深圳天安数码城发展有限公司 | 深圳 | 深圳 | 房地产/投资 | 90.00 | 10.00 | 投资设立 |
| 8 | 天安数码城股权投资基金管理（深圳）有限公司 | 深圳 | 深圳 | 投资 | 100.00 | | 投资设立 |
| 9 | 东莞天安数码城民间金融街发展有限公司 | 东莞 | 东莞 | 房地产租赁 | | 100.00 | 投资设立 |
| 10 | 青岛天安孵化器企业管理有限公司 | 青岛 | 青岛 | 租赁/物业管理 | | 60.00 | 投资设立 |
| 11 | 广州市番禺节能科技园发展有限公司 | 广州 | 广州 | 房地产开发 | 100.00 | | 并购 |
| 12 | 广州市天安合泰置业代理有限公司 | 广州 | 广州 | 房地产中介 | | 90.00 | 投资设立 |
| 13 | 广州天安会所管理有限公司 | 广州 | 广州 | 租赁 | | 100.00 | 投资设立 |
| 14 | 深圳市龙岗天安数码新城有限公司 | 深圳 | 深圳 | 房地产开发 | 100.00 | | 并购 |
| 15 | 深圳市天安孵化器有限公司 | 深圳 | 深圳 | 租赁 | | 100.00 | 投资设立 |
| 16 | 东莞市凤岗天安数码城有限公司 | 东莞 | 东莞 | 房地产开发 | 90.10 | | 投资设立 |
| 17 | 常州天安数码城置业有限公司 | 常州 | 常州 | 房地产 | 100.00 | | 并购 |
| 18 | 天安数码城酒店管理（深圳）有限公司 | 深圳 | 深圳 | 酒店管理 | 100.00 | | 投资设立 |
| 19 | 天安数码城（香港）集团有限公司 | 香港 | 香港 | 投资 | 100.00 | | 投资设立 |
| 20 | 深圳市前海源头科技有限公司 | 深圳 | 深圳 | 技术咨询/技术开发 | 80.00 | 10.10 | 投资设立 |
| 21 | 佛山天安科技企业孵化器有限公司 | 佛山 | 佛山 | 企业管理服务/房地产租赁 | | 100.00 | 投资设立 |
| 22 | 天安梯空间科技服务（深圳）有限公司 | 深圳 | 深圳 | 物业管理/租赁 | 100.00 | | 投资设立 |

| 序号 | 子公司名称 | 主要经营地 | 注册地 | 业务性质 | 持股比例（%） | | 取得方式 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 直接 | 间接 | |
| 23 | 重庆天安梯空间企业孵化器有限公司 | 重庆 | 重庆 | 物业管理/租赁 | | 100.00 | 投资设立 |
| 24 | 深圳市龙凤呈祥地产经纪有限公司 | 深圳 | 深圳 | 房地产经纪 | | 90.10 | 投资设立 |
| 25 | 深圳天安源头股权投资合伙企业（有限合伙） | 深圳 | 深圳 | 投资 | | 95.05 | 投资设立 |
| 26 | 深圳南湾天安数码城有限公司 | 深圳 | 深圳 | 房地产 | 70.00 | 20.10 | 投资设立 |
| 27 | 深圳市壹发布科技发展有限公司 | 深圳 | 深圳 | 技术咨询 | | 81.18 | 投资设立 |
| 28 | 深圳市天安汇发展有限公司 | 深圳 | 深圳 | 技术咨询/服务 | 100.00 | | 投资设立 |
| 29 | 深圳市创智汇媒体运营有限公司 | 深圳 | 深圳 | 广告互联网 | | 81.18 | 投资设立 |
| 30 | 深圳市潮南汇餐饮管理有限公司 | 深圳 | 深圳 | 餐饮服务 | 100.00 | | 投资设立 |
| 31 | 深圳市天安智慧空间科技有限公司 | 深圳 | 深圳 | 管理咨询 | 10.00 | 72.17 | 投资设立 |
| 32 | 开源时尚科技（深圳）有限公司 | 深圳 | 深圳 | 技术咨询/服务 | | 63.16 | 投资设立 |
| 33 | 深圳市智慧空间平台技术开发有限公司 | 深圳 | 深圳 | 技术开发 | | 63.07 | 投资设立 |
| 34 | 天安知识产权（深圳）有限公司 | 深圳 | 深圳 | 租赁和商务服务业 | 90.10 | | 投资设立 |
| 35 | 天安数码城集团上海企业发展有限公司 | 上海 | 上海 | 管理咨询 | 90.10 | | 投资设立 |
| 36 | 深圳市宏业源头发展有限公司 | 深圳 | 深圳 | 管理咨询 | 100.00 | | 投资设立 |
| 37 | 深圳市前海源石发展有限公司 | 深圳 | 深圳 | 管理咨询 | | 66.70 | 投资设立 |
| 38 | 广州市天安孵化器运营有限公司 | 广州 | 广州 | 物业管理/租赁 | | 100.00 | 投资设立 |
| 39 | 天安滨海湾（东莞）投资发展有限公司（原名：东莞市长安天安数码城有限公司） | 东莞 | 东莞 | 房地产 | 90.10 | | 投资设立 |
| 40 | 北京天安金桥开发建设有限公司 | 北京 | 北京 | 专业承包/房地产 | 51.00 | 35.23 | 投资设立 |
| 41 | 东莞天安知识产权有限公司 | 东莞 | 东莞 | 代理/软件开发 | 100.00 | | 投资设立 |
| 42 | 深圳市天安置业顾问有限公司 | 深圳 | 深圳 | 咨询 | 100.00 | | 投资设立 |
| 43 | 深圳天越创新智造发展有限公司（原名：深圳天越房地产开发有限公司） | 深圳 | 深圳 | 房地产 | 60.00 | | 投资设立 |
| 44 | 东莞市天安数码产业科技创新有限公司 | 东莞 | 东莞 | 租赁/商务服务业 | | 88.30 | 投资设立 |
| 45 | 青岛天益海泰运营管理有限公司 | 青岛 | 青岛 | 租赁/商务服务业 | | 100.00 | 投资设立 |
| 46 | 常州天安数码城科技服务有限公司 | 常州 | 常州 | 租赁和商务服务业 | | 100.00 | 投资设立 |
| 47 | 天安梯空间科技服务（天津）有限公司 | 天津 | 天津 | 租赁和商务服务业 | | 100.00 | 投资设立 |

| 序号 | 子公司名称 | 主要经营地 | 注册地 | 业务性质 | 持股比例（%） | | 取得方式 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 直接 | 间接 | |
| 48 | 重庆创企展锐科技服务有限公司 | 重庆 | 重庆 | 科学研究和技术服务业 | | 100.00 | 投资设立 |
| 49 | 东莞市南城天安宏信股权投资管理有限公司 | 东莞 | 东莞 | 投资 | | 70.00 | 投资设立 |
| 50 | 东莞市中堂天安数码城有限公司 | 东莞 | 东莞 | 房地产 | | 54.06 | 投资设立 |
| 51 | 天创产业策划设计咨询（深圳）有限公司 | 深圳 | 深圳 | 设计及咨询 | 90.10 | | 投资设立 |
| 52 | 天安创新发展（深圳）有限公司 | 深圳 | 深圳 | 商务服务业 | 90.10 | | 投资设立 |
| 53 | 佛山天安创智实业投资有限公司 | 佛山 | 佛山 | 租赁和商务服务业 | | 100.00 | 投资设立 |
| 54 | 东莞市天安梯空间信息科技有限公司 | 东莞 | 东莞 | 租赁和商务服务业 | | 78.00 | 投资设立 |
| 55 | 东莞市优培创业咨询有限公司 | 东莞 | 东莞 | 租赁和商务服务业 | | 41.03 | 投资设立 |
| 56 | 深圳市宝龙天安数码城有限公司 | 深圳 | 深圳 | 房地产 | 60.00 | | 投资设立 |
| 57 | 深圳市天安数码城商业管理有限公司 | 深圳 | 深圳 | 咨询服务/商业管理 | | 83.16 | 投资设立 |
| 58 | 天安金融控股(深圳)有限公司 | 深圳 | 深圳 | 金融业 | 80.00 | | 购入 |
| 59 | Sure Courage Limited | 英属维尔京群岛 | 英属维尔京群岛 | | 100.00 | | 投资设立 |
| 60 | 兴和工程管理有限公司 | 香港 | 香港 | | | 100.00 | 购入 |
| 61 | Treasure Finder International Limited | 英属维尔京群岛 | 英属维尔京群岛 | | 100.00 | | 投资设立 |
| 62 | 新都会寰球室内设计有限公司 | 香港 | 香港 | | | 100.00 | 购入 |
| 63 | Powis Global Limited | 英属维尔京群岛 | 英属维尔京群岛 | | 100.00 | | 投资设立 |
| 64 | 晋辉项目设计有限公司 | 香港 | 香港 | | | 100.00 | 购入 |
| 65 | Great Daylight Limited | 英属维尔京群岛 | 英属维尔京群岛 | | 100.00 | | 投资设立 |
| 66 | 浩诚工程顾问有限公司 | 香港 | 香港 | | | 100.00 | 购入 |
| 67 | 天易智能车库（深圳）有限公司 | 深圳 | 深圳 | 停车场商业服务/停车场经营服务 | | 51.03 | 投资设立 |
| 68 | 南通天安数码城开发有限公司 | 南通 | 南通 | 房地产 | 100.00 | | 购入 |
| 69 | 南京天宁置业有限公司 | 南京 | 南京 | 房地产 | 100.00 | | 购入 |
| 70 | 无锡天安智慧城置业有限公司 | 无锡 | 无锡 | 房地产 | 100.00 | | 购入 |
| 71 | 宁波天宏股权投资合伙企业（有限合伙） | 宁波 | 宁波 | 股权投资及相关咨询服务 | | 80.09 | 投资设立 |

| 序号 | 子公司名称 | 主要经营地 | 注册地 | 业务性质 | 持股比例（%） | | 取得方式 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 直接 | 间接 | |
| 72 | 宁夏天安股权投资有限公司 | 银川 | 银川 | 股权投资及管理 | | 80.00 | 投资设立 |
| 73 | 宁波天安联创合盈股权投资合伙企业（有限合伙） | 宁波 | 宁波 | 股权投资及相关咨询服务 | | 50.22 | 投资设立 |
| 74 | 宁夏天金股权投资合伙企业（有限合伙） | 银川 | 银川 | 股权投资及管理 | | 79.20 | 投资设立 |
| 75 | 深圳市光泽盛元科技有限公司 | 深圳 | 深圳 | 电子商务 | | 80.00 | 投资设立 |
| 76 | 宁夏天济股权投资合伙企业（有限合伙） | 银川 | 银川 | 股权投资及管理 | | 72.08 | 投资设立 |

# 附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

| 项　目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 23.04 | 25.35 | 24.02 | 18.81 |
| 资产总额（亿元） | 167.73 | 182.80 | 213.80 | 210.39 |
| 所有者权益（亿元） | 56.46 | 63.22 | 69.59 | 69.96 |
| 短期债务（亿元） | 24.72 | 21.76 | 25.31 | 29.63 |
| 长期债务（亿元） | 30.63 | 38.52 | 46.24 | 45.96 |
| 全部债务（亿元） | 55.35 | 60.28 | 71.55 | 75.58 |
| 营业收入（亿元） | 25.65 | 25.86 | 30.48 | 2.93 |
| 利润总额（亿元） | 6.30 | 6.36 | 8.60 | 0.53 |
| EBITDA（亿元） | 7.58 | 8.03 | 9.65 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 2.32 | 0.62 | 7.09 | -5.91 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 6.90 | 8.51 | 7.35 | -- |
| 存货周转次数（次） | 0.17 | 0.16 | 0.17 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.16 | 0.15 | 0.15 | -- |
| 现金收入比（%） | 103.39 | 107.55 | 94.13 | 120.22 |
| 营业利润率（%） | 38.15 | 40.46 | 40.36 | 48.91 |
| 总资本收益率（%） | 4.68 | 4.58 | 4.82 | -- |
| 净资产收益率（%） | 7.72 | 7.15 | 8.97 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 35.17 | 37.86 | 39.92 | 39.65 |
| 全部债务资本化比率（%） | 49.51 | 48.81 | 50.69 | 51.93 |
| 资产负债率（%） | 66.34 | 65.42 | 67.45 | 66.75 |
| 流动比率（%） | 164.90 | 173.39 | 157.64 | 160.21 |
| 速动比率（%） | 47.53 | 53.90 | 43.70 | 40.28 |
| 经营现金流动负债比（%） | 3.22 | 0.87 | 8.27 | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 2.55 | 2.30 | 2.73 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 7.30 | 7.51 | 7.42 | -- |

注：公司 2020 年 1—3 月财务报表未经审计

# 附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

| 项　目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 10.14 | 12.16 | 10.20 | 9.28 |
| 资产总额（亿元） | 93.38 | 93.82 | 95.75 | 98.72 |
| 所有者权益（亿元） | 31.47 | 35.10 | 36.71 | 36.55 |
| 短期债务（亿元） | 22.13 | 17.47 | 12.17 | 16.39 |
| 长期债务（亿元） | 18.24 | 17.17 | 16.52 | 17.32 |
| 全部债务（亿元） | 40.37 | 34.64 | 28.69 | 33.71 |
| 营业收入（亿元） | 1.25 | 1.36 | 1.44 | 0.24 |
| 利润总额（亿元） | 5.31 | 3.70 | 3.71 | -0.15 |
| EBITDA（亿元） | -- | -- | -- | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 11.57 | 11.54 | 8.53 | -2.68 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | -- | -- | -- | -- |
| 存货周转次数（次） | -- | -- | -- | -- |
| 总资产周转次数（次） | -- | -- | -- | -- |
| 现金收入比（%） | 77.24 | 71.49 | 76.14 | 58.68 |
| 营业利润率（%） | 95.96 | 97.45 | 97.25 | 95.52 |
| 总资本收益率（%） | -- | -- | -- | -- |
| 净资产收益率（%） | 16.12 | 10.35 | 9.83 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 36.69 | 32.85 | 31.03 | 32.15 |
| 全部债务资本化比率（%） | 56.20 | 49.67 | 43.87 | 47.98 |
| 资产负债率（%） | 66.30 | 62.59 | 61.66 | 62.98 |
| 流动比率（%） | 141.37 | 149.34 | 132.29 | 131.79 |
| 速动比率（%） | 141.36 | 149.33 | 132.27 | 131.77 |
| 经营现金流动负债比（%） | 28.91 | 30.49 | 22.01 | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | -- | -- | -- | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | -- | -- | -- | -- |

注：2020 年 1—3 月财务报表未经审计；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

# 附件 4　主要财务指标的计算公式

| 指 标 名 称 | 计 算 公 式 |
|---|---|
| **增长指标** | |
| 资产总额年复合增长率 | （1）2 年数据：增长率=（本期－上期）/上期×100%<br>（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－税金及附加）/营业收入×100% |
| **债务结构指标** | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/（长期债务+所有者权益）×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| **长期偿债能力指标** | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/EBITDA | 全部债务/EBITDA |
| **短期偿债能力指标** | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | （流动资产合计－存货）/流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

# 附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

# 附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

# 附件 5-3　评级展望设置及其含义

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

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