



深圳市振业（集团）股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司 债券（第一期）信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20230959D-02

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注本次债券发行人经营或财务状况变化等因素，对本次债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告。
- 在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 4 月 25 日

发行人	深圳市振业（集团）股份有限公司	AA/稳定
担保主体及评级结果	深圳市深担增信融资担保有限公司	AAA/稳定
本期债项评级结果		AAA

发行要素

本次债券注册规模为不超过 15 亿元，其中本期拟发行金额为不超过人民币 7.5 亿元（含 7.5 亿元），期限为 3 年，每年付息一次、到期一次还本。募集资金拟用于偿还公司有息债务、补充流动资金。

评级观点

中诚信国际肯定了深圳市振业(集团)股份有限公司（以下简称“深振业”或“公司”）公司股东背景强、可提供项目及资金等方面的支持，部分项目具备较强的土地成本优势，融资渠道畅通，综合融资成本较低等方面的优势。同时中诚信国际也关注到房地产行业政策变化对公司经营提出更高挑战，项目开发体量较小，且土地储备较为集中，销售业绩稳定性有待提升等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。本期债项信用等级充分考虑了深圳市深担增信融资担保有限公司（以下简称“深担增信”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债项还本付息的保障作用。

正面

- 公司股东背景强，可提供项目及资金等方面的支持
- 部分项目具备较强的土地成本优势
- 融资渠道畅通，综合融资成本较低
- 有效的偿债担保措施

关注

- 房地产行业政策变化对公司经营提出更高挑战
- 项目开发体量较小，且土地储备较为集中，销售业绩稳定性有待提升

项目负责人：刘旭冉 xrlu@ccxi.com.cn

项目组成员：彭俊贤 jxpeng@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

深振业（合并口径）	2019	2020	2021	2022.9
资产总计（亿元）	157.45	154.35	236.01	263.20
所有者权益合计（亿元）	71.70	78.38	81.84	82.37
负债合计（亿元）	85.75	75.97	154.17	180.83
总债务（亿元）	41.45	41.82	83.27	93.09
营业总收入（亿元）	37.31	29.35	30.89	14.89
净利润（亿元）	8.43	9.03	5.53	2.16
EBITDA（亿元）	12.94	12.67	10.30	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-1.94	-1.68	-38.75	12.68
营业毛利率（%）	45.21	46.59	43.43	40.03
净负债率（%）	16.25	29.47	69.81	63.07
总债务/EBITDA（X）	3.20	3.30	8.08	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.09	5.84	3.69	--

注：1、中诚信国际根据深振业提供的其经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年度审计报告及未经审计的 2022 年三季度财务报表整理，财务数据均为当期审计报告期末数。2、中诚信国际债务统计口径包含长期应付款中的带息债务。3、本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

担保主体财务概况

深担增信（合并口径）	2019	2020	2021	2022.9
总资产（亿元）	60.09	62.41	65.86	68.54
担保损失准备金（亿元）	0.00	0.31	0.38	0.62
所有者权益（亿元）	60.04	61.46	63.53	65.09
在保余额（亿元）	0.00	19.04	526.80	424.33
年新增担保额（亿元）	0.00	25.36	654.81	389.23
营业总收入（亿元）	0.14	2.97	3.60	4.48
利息净收入及投资收益（亿元）	0.10	0.55	0.26	0.21
净利润（亿元）	0.04	1.42	2.07	4.14
平均资本回报率（%）	--	2.34	3.31	--
累计代偿率（%）	0.00	0.00	0.00	--
核心资本放大倍数（X）	0.00	0.36	8.24	6.46
融资性担保放大倍数（X）	0.00	0.31	7.73	5.97

注：1、中诚信国际根据深担增信提供的经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2019 年度财务报告、经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年度和 2021 年度财务报告及未经审计 2022 年三季度财务报表整理。其中 2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数，2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2021 年审计报告期末数。2、本报告担保损失准备金为未到期责任准备金与担保赔偿准备金之和，利息净收入为审计报告口径的财务费用。3、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明；本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示。4、本报告采用《融资担保责任余额计量办法》方法计算在保责任余额。

评级历史关键信息

深圳市振业(集团)股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	--	2022/07/14	刘旭冉、彭俊贤	中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法与模型 100100_2019_04	阅读全文
AA/稳定	--	2018/03/27	陈言一、魏建、王超凡	中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法与模型 100100_2017_03	阅读全文

资料来源：中诚信国际整理

● 同行业比较

部分房地产开发企业主要指标对比表

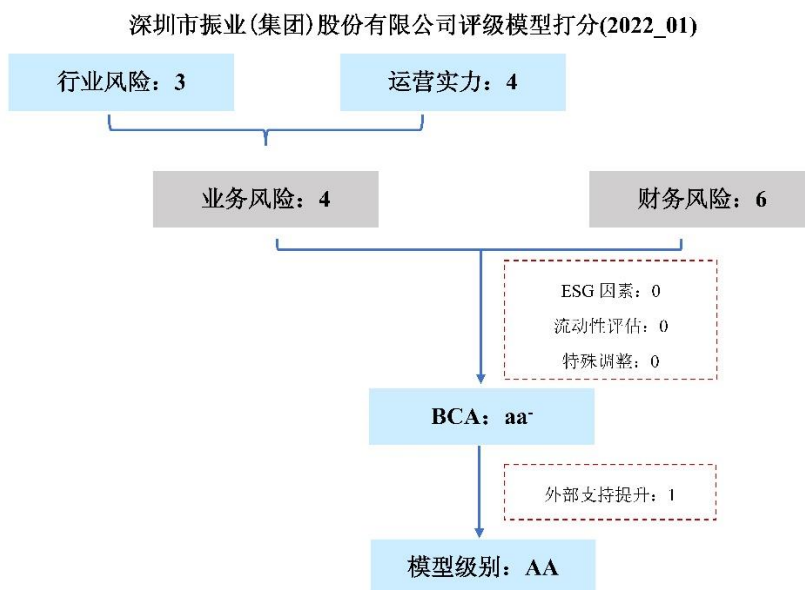
公司名称	2021 年全口径 签约销售金额 (亿元)	2022 年 6 月 末总资产 (亿元)	2022 年 6 月 末净负债率 (%)	2022 年 6 月 末非受限货币 资金/短期债 务(X)	2021 年营业 总收入 (亿 元)	2021 年净 利润率 (%)	2021 年存 货周转率 (X)	2021 年总债务/销售商 品提供劳务收到的现 金 (X)
天地源	121.89	446.87	144.54	1.11	69.41	6.03	0.22	1.25
湖北清能	82.88	177.99	37.72	2.86	46.03	12.56	0.31	1.50
深振业	42.36	244.67	72.36	1.82	30.89	17.92	0.15	2.02

中诚信国际认为，与同行业同级别企业相比，深振业财务杠杆水平较低，盈利能力相对较强且属于处于行业较高水平，但业务规模、存货周转效率和销售回款对总债务保障能力弱于对比企业，其中业务规模亦不具有优势。

注：“天地源”为“天地源股份有限公司”简称，证券代码 600665.SH；“湖北清能”为“湖北清能投资发展集团有限公司”简称，2022 年 6 月末湖北清能债务统计口径未包含公司其他应付款中的带息债务。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

评级模型



方法论

中诚信国际房地产行业评级方法与模型 C200100_2022_05

■ 业务风险：

深振业属于房地产行业，行业风险评估为中等；深振业规模优势一般，但项目储备较为充足且部分项目具有较强的土地成本优势，融资渠道较为畅通，经营稳健度尚可，业务风险评估为中等。

■ 财务风险：

深振业盈利能力虽有所弱化但仍处于行业较高水平，杠杆水平较低，流动性较强，财务风险评估为很低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，深振业具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和很低的财务风险。

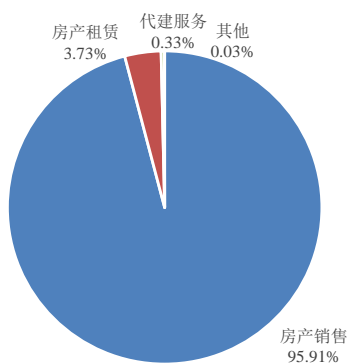
■ 外部支持：

公司控股股东为深圳市国资委，公司作为深圳市国资委下属重要的房地产开发平台，近年来获得了股东在项目及资金等方面的支持，外部支持调升 1 个子级。

发行人概况

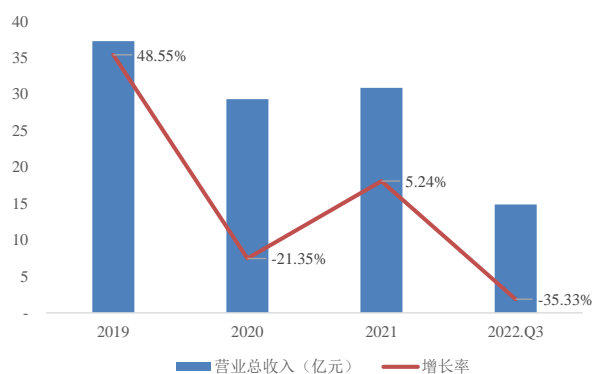
1989 年 4 月，公司经深圳市人民政府[深府办（1989）360 号]文批准在原深圳市建设（集团）公司（后更名为“深圳市建设投资控股公司”，以下简称“深圳建投”）开发部的基础上成立，并获批准以发行股票方式募集资金，发行股份 69 万股，每股面值 10 元。1992 年 4 月，经中国人民银行深圳分行以“深银复字（1992）第 059 号”文批准，公司股票在深圳交易所挂牌上市，股票简称“深振业 A”，股票代码为 000006，控股股东为深圳建投。2005 年 8 月，深圳建投将其持有公司的全部股份无偿划归至深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）。2005 年 11 月，公司实行股权分置改革。公司主营业务以房地产开发与销售为主，同时经营房产租赁及代建业务，项目主要分布在惠州、长沙、广州、河源、南京、天津、西安、南宁、东莞和深圳（含深汕特别合作区）等地。2021 年，公司实现营业总收入 30.89 亿元。

图 1：2021 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

产权结构：截至 2022 年 9 月末，公司注册资本和总股本均为 13.50 亿元，深圳市国资委直接持有公司 21.93% 股权，并通过全资子公司深圳市资本运营集团有限公司（以下简称“深圳资本集团”）间接持股 15.06%，为公司控股股东和实际控制人。

本期债券概况

本次债券注册规模为不超过 15 亿元，其中本期拟发行金额为不超过人民币 7.5 亿元（含 7.5 亿元）。期限为 3 年期，每年付息一次、到期一次还本。募集资金拟用于偿还有息债务、补充流动资金。本期债券由深圳市深担增信融资担保有限公司（以下简称“深担增信”）提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

若公司发行规模达到上限 7.5 亿元，公司总债务规模将增长 8.06% 至 100.59 亿元¹，短期债务占比将小幅下降 1.05 个百分点至 13.08%，货币资金将增加 17.92% 至 49.35 亿元，现金短债比将有所优化。

¹ 此处同比分析基于 2022 年三季度数据，下同。

业务风险

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，2022 年行业下行叠加信用风险出清导致房地产销售及投资规模降至近年来低水平，行业内竞争格局亦发生改变。短期来看，随着房地产行业政策效果的显现，房企信用质量进一步恶化、信用风险进一步蔓延并引发新一轮信用风险危机的可能性很小，房地产行业景气度有望触底回升。长期来看，在“房住不炒”政策基调下，调控政策、信贷政策及融资环境的变化都将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

2022 年以来，积极的政策环境助力房地产市场筑底，8 月以来全国商品房销售额累计同比降幅持续收窄，但由于市场下行具有较大惯性，全年商品房销售金额同比大幅回落 26.7%。房地产投资方面，受行业持续下行影响，2022 年房地产行业投资活动减弱，全年房地产新开工面积及房地产开发投资金额分别同比下降约 39% 和 10%，房地产开发投资额自 2020 年首次出现同比下降并回落至近 5 年的低点。中诚信国际认为，房地产政策频出有效引导需求合理释放，2023 年房地产销售及投资活动有望触底回升，行业景气度有望复苏。行业竞争格局方面，2022 年行业下行

叠加信用风险出清导致行业竞争格局发生改变，不同企业性质间销售业绩分化明显，央企普遍能保持较强的规模优势，当年销售金额同比降幅优于行业平均水平；但民营企业对外部不利因素抵御能力普遍偏弱，当年销售金额同比降幅高于行业平均水平。此外，目前国有背景开发商已成为土地市场主要参与者，叠加行业利润空间收窄，未来房地产行业投资活动有望回归理性。融资方面，为了满足房地产合理融资需求，目前已形成支持房企融资的“三支箭”格局，“三箭齐发”对房地产行业再融资环境改善起到重要作用，随着政策效果不断释放，行业融资环境有望得到改善。**中诚信国际认为**，目前行业信用风险出清已进入尾声，行业信用基本面触底，房企信用质量进一步恶化以及信用风险进一步蔓延并引发新一轮信用风险危机的可能性很小，短期内房地产行业处于底部修复期；长期来看，“房住不炒”政策基调并未改变，中国房地产市场仍将处于较为严格的监管环境之中，各项政策都将以维护房地产市场平稳健康发展为目标，在此行业政策背景之下调控政策、信贷政策及融资环境的变化均将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

详见《中国房地产行业展望，2023 年 3 月》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/creditResearch/detail/9852?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，深振业具有较为丰富的房地产开发经验，项目储备较为充足且部分项目具有较强的土地成本优势，且公司具备较为畅通的融资渠道，可为其未来发展提供有力的支持；但公司规模优势一般，拿地力度波动较大，且项目储备区域集中度较高，销售业绩稳定性有待提升。

公司具有较为丰富的房地产开发经验，但项目总量较少，整体开竣工及销售规模受拿地节奏及项目开发进度的影响而较易波动。

公司以房地产开发经营为主营业务，在深圳、广州、天津、南宁、长沙、惠州、西安、东莞、深汕合作区和河源等地分别设立地区公司开展房地产开发业务，产品类别涉及普通居民住宅、商用物业、别墅等多种类型，积累了较为丰富的房地产投资和开发经验。项目开发方面，由于公司项目总量较少，因此开竣工规模较易波动，近年来公司加快各地区项目开发进度，新开工面积呈上升趋势。截至 2022 年 9 月末，公司在建计容建筑面积为 122.91 万平方米，不断扩充的在建项目为公司的持续经营提供有力支撑的同时，亦对其后续资金投入提出更高要求。

受当期可售项目结构及推盘节奏变化等因素的影响，2019~2021 年公司全口径签约销售面积和销售金额呈波动增长趋势。其中，公司于 2021 年加速推盘，签约销售金额和销售面积分别同比大幅增长 67.63%和 78.39%，销售单价较上年小幅下降。2022 年 1~9 月，受益于上年获取的两个南京项目开售以及长沙、东莞等地项目销售情况较好，当期签约销售金额同比大幅增长 150.10%，同时销售均价较上年显著提升。

表 1：近年来公司销售情况（万平方米、亿元、万元/平方米）

	2019	2020	2021	2022.1~9
销售面积（全口径）	22.72	14.62	26.08	22.95
销售金额（全口径）	39.53	25.27	42.36	51.57
销售均价（全口径）	1.74	1.73	1.62	2.25

注：以上数据不含锦荟 PARK 项目²。

² 公司与深圳市地铁集团有限公司（以下简称“深圳地铁”）合作开发锦荟 PARK 项目，根据约定，项目用地登记在深圳地铁名下，以深圳地铁的名义申请项目立项、报批报建、开发建设、物业租售等手续，本公司主要负责建设管理。双方采取以下投资模式：本公司向深圳地铁支付

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售区域方面，近年来公司主要签约销售贡献为珠三角、南京、长沙、西安、天津等地，其中，2021 年公司主要销售来源为深圳地区（含深汕特别合作区和东莞）和广州，上述区域销售金额占比分别为 36.61%和 31.28%，主要销售项目为广州振业天颂花园、深汕时代花园二期及东莞清溪雅苑等项目。2022 年 1~9 月，南京、长沙和东莞为销售主要贡献区域，销售金额占比分别为 44.56%、32.65%和 12.31%。

公司项目储备资源较为充足且部分项目具有较强的土地成本优势，可为其未来发展提供有力的支持，但项目储备区域集中度较高，易对销售业绩的稳定性造成影响。

截至 2022 年 9 月末，公司土地储备面积³合计 166.72 万平方米，项目储备资源较为充足。从区域布局来看，公司土地储备主要分布于粤港澳大湾区的惠州、广州、河源、东莞、深圳以及长沙、南京、天津、南宁等地区，其中土地储备面积排名前五的城市占比合计达 80.97%，集中度较高，且位于惠州、长沙和河源的项目主要为大体量单个项目，需逐期开发、转化为即售资源，因此公司销售业绩的稳定性易受开发进度的影响。但公司在惠州、长沙、河源和深汕特别合作区的土地获取成本较低，具有较强的成本优势。

表 2：截至 2022 年 9 月末公司土地储备分布情况（万平方米）

区域	土地储备面积	占比
惠州	60.33	36.19%
长沙	25.50	15.30%
广州	20.44	12.26%
河源	18.14	10.88%
南京	10.59	6.35%
天津	8.95	5.37%
南宁	7.01	4.20%
西安	6.95	4.17%
东莞	3.43	2.06%
深圳（不含深汕特别合作区）	2.85	1.71%
深汕特别合作区	2.53	1.52%
总计	166.72	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来公司根据自身及市场情况调整拿地力度，拿地支出波动较大，但较为畅通的融资渠道可为公司业务运营及再融资提供支持，经营稳健度尚可。

近年来公司主要通过公开市场招拍挂、收并购等方式获取土地，拿地区域向珠三角、长三角及部分核心城市集中。公司根据已有储备情况、市场行情和资金情况调整拿地力度，2019~2021 年公司新增土地储备金额占当期销售金额的比例分别为 46.66%、11.91%和 181.11%。其中 2021 年公司出于自身较为充裕的资金持有量及业务发展需求考虑，通过招拍挂全资取得广州首批集中供地中的增城及黄埔 2 宗地块，同时与新城控股合作拍得 2 宗南京首批集中供地地块（公司持股比例

86,636.84 万元，获得住宅、商务公寓和配套物业 70%的投资、开发、收益权，而商业物业及车位由深圳地铁负责全部投资，产权归深圳地铁所有。2021 年锦荟 PARK 项目销售面积和销售金额分别为 0.13 万平方米和 0.57 亿元，截至 2022 年 9 月末，锦荟 Park 项目累计销售 26.17 万平方米，剩余可售面积 0.46 万平方米，已处于尾盘阶段。

³ 项目储备口径为在建未售面积和待开发面积。

均为 51%，纳入公司合并范围），首次进入长三角区域，新增土地储备总建筑面积和土地支出金额均大幅增长。2022 年 1~9 月，公司仅获取 1 个位于深圳市龙岗区的全资项目，且第四季度未获取项目。

表 3：近年来公司土地储备情况（个、万平方米、亿元）

指标	2019	2020	2021	2022.1~9
新增项目数量	3	1	4	1
新增土地储备面积	35.94	8.23	44.00	4.67
新增土地储备金额	19.92	4.45	77.75	4.17

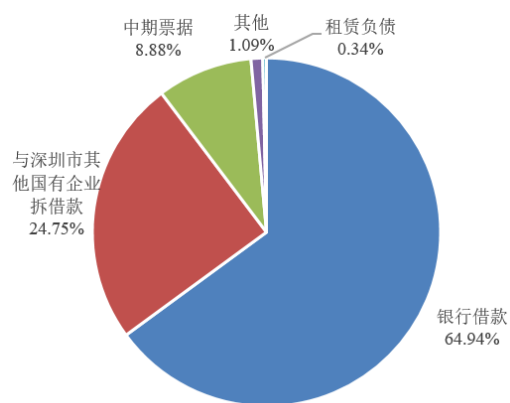
注：1、上述数据均为全口径数据，仅包含招拍挂项目；2、2019 年 2 月公司取得河源市振业深河投资置业有限公司（以下简称“河源振业”）50%股权，股权取得成本为 1.28 亿元，合作方为深圳市特区建设发展集团有限公司（以下简称“特建发集团”），河源振业负责开发振业深河湾项目，总建筑面积 30.43 万平方米；3、新增土地储备面积为总建筑面积。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司积极探索城市更新、棚改及代建等房地产开发模式，公司棚改及代建业务快速发展，2021 年新获取 3 个代建项目，2022 年 1~9 月新获取 6 个代建项目，截至 2022 年 9 月末累计在管代建项目共 13 个，同时前期跟进的海乐花园棚改项目按计划持续推进中，目前已取得实施主体确认函。

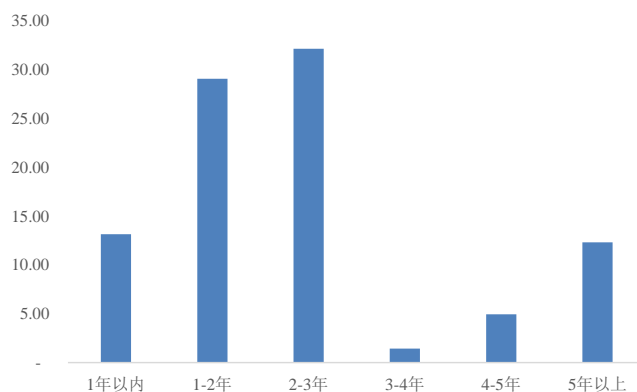
融资渠道方面，公司主要通过银行借款、公开市场融资、与深圳市其他国有企业拆借款等方式进行筹资⁴；2021 年末公司综合融资成本为 4.83%。公司与金融机构保持友好合作关系，在行业整体融资环境收紧的背景下，公司在多家银行取得授信，保持了较为通畅的融资渠道和较低的融资成本。此外，作为 A 股上市公司，公司具备一定权益融资渠道的可能性。

图 3：截至 2022 年 9 月末公司总债务构成



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 4：截至 2022 年 9 月末公司债务期限结构（亿元）



资料来源：公开数据，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，深振业盈利能力虽有所弱化但仍处于行业较高水平；公司债务规模增长，经营获现对债务的保障程度有所下降，但财务杠杆仍维持在较低水平，债务期限结构合理，非受限货币资金对短期债务仍能形成较好覆盖。

⁴与深圳市其他国有企业拆借款为与深圳市地铁集团有限公司（地铁项目部）及深圳市房屋租赁运营管理有限公司的拆借款。

盈利能力

公司近年来收入结转规模有所波动，经营性业务利润因营业收入、毛利率波动及期间费用上升的综合影响而呈下降趋势，但公司部分项目土地成本优势显著，毛利率仍处于较高水平，整体盈利能力仍较强。

公司主营业务突出，房产销售收入占营业总收入比重保持在 95%以上。受结算面积和结算均价的变化影响，近年来公司房地产结转收入有所波动，带动公司营业收入呈波动态势。因公司近年来结算项目拿地时间早，土地成本优势显著，房产销售板块具有较高的初始获利空间，带动公司整体毛利率保持较高水平。由于在第四季度到达结转阶段的项目占比较大，2022 年 1~9 月公司营业收入同比下滑 35.33%；毛利率水平较上年小幅下滑。

期间费用方面，公司期间费用随着业务的不断发展而呈增长趋势，其中 2021 年由于公司新开盘及在售项目增多，同时在市场下行阶段相应投入的销售策划费和广告推广费增长，销售费用同比增加 50.75%；同期公司债务规模增长亦带动财务费用同比增长，综合来看，受销售费用和财务费用增长的影响，公司期间费用率呈上升趋势，期间费用管控能力有所弱化。盈利方面，公司利润总额主要来源于经营性业务利润和投资收益，受营业收入和毛利率波动及期间费用上升的综合影响，近年来公司经营性业务利润呈下降趋势。随着锦荟 Park 项目逐步结转完毕，2021 年公司投资收益同比减少 52.04%；此外，当期公司计提资产减值损失 0.26 亿元，主要系对天津的开发产品计提存货跌价准备。近年来净利润率呈波动下降趋势，但仍保持在行业较高水平。

表 4：公司主要板块收入及毛利率结构（亿元）

项目	2019		2020		2021		2022.1~9	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房产销售	36.26	45.27%	28.40	46.68%	29.62	43.01%	14.25	40.42%
房产租赁	1.05	43.27%	0.90	40.91%	1.15	48.75%	0.50	12.70%
代建服务	--	--	0.05	100.00%	0.10	100.00%	0.14	100.00%
其他	--	--	--	--	0.01	100.00%	--	--
合计	37.31	45.21%	29.35	46.59%	30.89	43.43%	14.89	40.03%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~9
期间费用率	8.52%	10.74%	13.10%	19.22%
经营性业务利润	10.09	6.72	5.71	2.22
投资收益	0.95	4.06	1.95	0.55
资产减值损失	--	--	0.26	--
信用减值损失	-0.02	-0.08	-0.14	-0.02
EBITDA	12.94	12.67	10.30	4.65
利润总额	11.03	10.89	7.53	2.81
净利润率	22.59%	30.77%	17.92%	14.49%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

由于新项目获取力度较大，2021 年末公司资产规模明显增长，同时债务规模亦大幅增长，但净负债率仍维持在较低水平，财务结构较为稳健。

由于年内新增项目规模较大，公司资产及负债规模于 2021 年末明显增长。具体来看，2021 年由于公司新获取项目较多，同期末存货规模同比大幅增长 106.68%，存货周转率进一步下降，但公司加快产品去化及在建开发产品规模大幅增长带动开发产品占比下降。其他非流动资产主要系锦荟 Park 开发项目，2021 年该项目结转确认投资收益带动其他非流动资产同比小幅增长。截至 2022 年 9 月末，公司存货规模随着新项目的获取及项目建设较上年末有所增长，货币资金余额有所增加，整体资产规模有所增长。负债方面，由于公司签约销售金额增长，2021 年以来预收款项增长较快，截至 2022 年 9 月末预收款项为 2021 年营业收入的 1.53 倍，对未来收入结转提供较强支撑。公司其他应付款主要为往来款，由于当年新获取合作项目，合作方对项目公司的资金投入使得 2021 年末该科目余额同比大幅增长 267.51%。随着业务规模的快速扩张，公司对外融资需求亦有所增加，总债务规模呈增长态势，其中 2021 年末随着新获取项目力度的加大以及在建项目的持续推进，公司总债务增长较为明显，但债务期限结构较为合理。

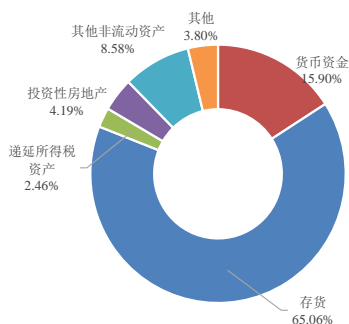
所有者权益方面，近年来公司实收资本及资本公积保持平稳；得益于利润留存，近年来公司未分配利润呈增长趋势；公司少数股东权益规模较小。财务杠杆方面，由于 2021 年债务规模攀升，期末公司净负债率同比增长较快；受益于销售回款增加带动货币资金增长，截至 2022 年 9 月末公司净负债率较上年末小幅下降，仍处于较低水平。

表 6：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1-9
货币资金	30.37	19.48	29.49	41.85
其他应收款	0.56	0.36	0.60	0.63
存货	79.59	77.98	161.17	171.23
开发产品/存货	45.71%	35.19%	11.23%	9.40%
存货周转率（次/年）	0.28	0.20	0.15	--
其他非流动资产	16.46	20.14	22.03	22.59
投资性房地产	11.64	11.26	10.81	11.03
流动资产占比	79.24%	76.24%	82.92%	84.39%
总资产	157.45	154.35	236.01	263.20
其他应付款	6.49	6.20	22.78	19.26
预收款项	20.82	11.30	18.99	47.25
总债务	41.45	41.82	83.27	93.09
总负债	85.75	75.97	154.17	180.83
短期债务/总债务	17.51%	17.78%	25.87%	14.13%
净负债率	16.25%	29.47%	69.81%	63.07%
少数股东权益	4.35	4.74	5.39	5.53
所有者权益	71.70	78.38	81.84	82.37

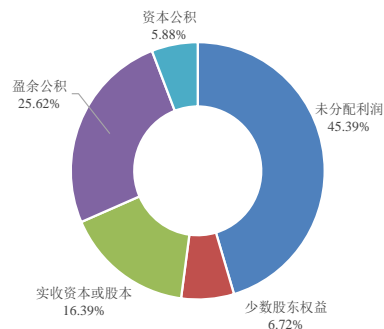
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 5：截至 2022 年 9 月末公司总资产构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 6：截至 2022 年 9 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

受债务规模增长的影响，公司 EBITDA 及销售商品提供劳务收到的现金对债务的保障能力有所弱化，但对于利息支出保障能力仍较好；且公司债务期限结构合理，非受限货币资金对短期债务提供充足保障。

受益于销售业绩增长，2021 年公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 87.02%，但由于 2021 年拿地支出金额大幅增加及在建项目的持续推进，经营活动现金流呈大幅净流出状态。2021 年主要由于公司减少购买理财产品，公司投资活动现金流转为净流入；随着融资规模增长，同期筹资活动净现金流量亦转为大幅净流入。2022 年 1~9 月，得益于销售业绩的增长及拿地力度放缓，公司经营活动现金流转为净流入状态。

受总债务规模增长的影响，近年来公司 EBITDA 及销售商品、提供劳务收到的现金对债务本金的保障能力有所弱化，但 EBITDA 对于利息支出保障能力仍较好。债务期限结构上来看，公司债务以长期债务为主，且货币资金受限比例较低，截至 2022 年 9 月末，非受限货币资金对短期债务覆盖能力较好。

表 7：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、%、X）

	2019	2020	2021	2022.1~9
经营活动净现金流	-1.94	-1.68	-38.75	12.68
销售商品、提供劳务收到的现金	40.38	22.05	41.23	46.76
投资活动净现金流	-11.81	-5.26	16.69	-2.39
筹资活动净现金流	7.65	-4.14	29.47	4.70
短期债务占比	17.51	17.78	25.87	14.13
总债务/EBITDA	3.20	3.30	8.09	--
EBITDA 利息倍数	7.09	5.84	3.69	--
非受限货币资金/短期债务	4.10	2.52	1.21	3.13
总债务/销售商品提供劳务收到的现金	1.03	1.90	2.02	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限资产方面，截至 2022 年 9 月末，公司受限资产合计 76.51 亿元，其中受限存货、投资性房地产、货币资金和固定资产账面价值分别为 71.02 亿元、4.75 亿元、0.72 亿元和 0.03 亿元，受限

资产占总资产的比重为 29.07%。

截至 2022 年 9 月末，公司无对外担保。

截至 2022 年 9 月末，公司及其子公司有数笔未决诉讼事项，但无影响正常经营的重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2019~2023 年 1 月 16 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁵

假设

——2022 年深振业全年并表销售金额同比增加 50%左右。

——2022 年深振业四季度未新获取项目。

——2022 年深振业收入规模同比上升 20%左右，全年毛利率略低于上年水平。

预测

表 8：预测情况表

重要指标	2020 年实际	2021 年实际	2022 年预测
净负债率(%)	29.47	69.81	50.5~61.8
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金(X)	1.90	2.02	1.1~1.5

资料来源：中诚信国际整理

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，深振业的流动性较强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

综合考虑 2022 年的项目销售情况及 2023 年公司可销售项目结构，预计 2023 年公司签约销售金额不会出现大幅下降情况；2022 年 9 月末公司非受限货币资金为 41.14 亿元，对短期债务的偿还提供较大支持；此外，公司尚未使用的授信额度为 65.73 亿元且融资渠道较为通畅，备用流动性较好。

公司资金流出主要用于获取土地储备、项目工程建设和各项税费支出以及偿还债务。由于公司短期债务较低，且其融资渠道顺畅，因此其主要资金需求来自土地投资、工程建设及税费支出，其中 2023 年土地投资需求预计有所增加，工程建设支出预计与 2022 年相当，整体支出较为可控。综上所述，公司资金平衡状况较好，流动性较强，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖。

⁵ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

ESG 分析

中诚信国际认为，公司全面贯彻可持续发展理念，全面推行绿色建筑设计，并积极履行企业社会责任；公司治理结构较为健全，内控制度较为完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，作为房地产开发企业，公司面临着建设施工对环境产生损害的问题。公司全面贯彻可持续发展理念，提倡落实绿色建筑技术措施，在设计过程中考虑建筑全生命周期内的节地、节能、节水、节材要求，2021 年，公司对各项目推行绿色建筑设计，并计划在 2022 年达到 100% 满足绿色建筑一星级标准，力争在 2025 年实现 50% 开发项目满足绿色建筑二星级标准的目标，减少建筑建造对环境的负面影响。

社会方面，公司设置了合理的员工激励机制和培养体系，深信人才为企业成功及持续发展的重要因素，维护员工各项基本权益，并锐意培养有潜力的员工，人员稳定性较好；近三年未发生一般事故以上的安全事故。

公司治理方面，公司作为上市公司，按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》和《深圳证券交易所股票上市规则》等法律法规和规范性要求，建立了以股东大会、董事会、监事会及管理层为主体的完善的法人治理结构。在总体目标框架下，依据《公司法》、《证券法》等法律、法规以及子公司章程的规定，独立经营和自主管理，合法有效地运作企业法人财产，并执行对子公司的监督管理。公司章程规定公司董事会由 9 名董事组成，至少需有三分之一独立董事，设董事长 1 人，2022 年 11 月原董事长赵宏伟因工作变动原因辞任，由董事李伟临时主持董事会工作。截至 2022 年末，公司董事会由 7 名董事组成，包含 3 名独立董事，董事会成员人数低于公司章程约定，但尚未低于法定最低人数，且尚未对公司正常运营造成影响，公司承诺将按照《公司法》和《公司章程》的规定，尽快选举新任董事长及董事。目前公司监事会由 3 名监事组成，其中股东代表监事 1 名，职工代表监事 2 名，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。同时，经过多年的发展和经验积累，公司已经形成了比较健全、有效的内部控制制度体系，设立了董事会战略与风险管理委员会，制定了全面风险管理制度，通过对总部及各地区公司开展风险调研，对来自外部环境和公司内部的主要风险进行识别和评估，提升风险控制和防范能力。

战略方面，公司定位于地产行业资源的组织者和利用者，确立了以房地产开发为主体、住房租赁和房地产产业链延伸为两翼的“一体两翼”发展战略，在开发销售、项目拓展、产品业态、资金筹措、深化合作和内部管理等方面实现稳步发展。通过企业并购、资产注入、合作、并购等方式丰富企业的主营业务，成为核心业务领先，拥有一流开发、提供增值服务和高效整合资源的大型房地产开发企业；重构公司组织架构，形成与业务模式相匹配的管控模式；强化集团发展战略、投资决策、资金中心功能；加强地产业务与金融业务的产融结合，丰富融资渠道，获取低廉的融资成本；建立完善产品研究开发、探索住宅产业化、全面成本管理体系，加强地区公司的建设发展，提升地区公司整体素质和经营管理水平，不断优化产品结构、加强成本费用管理，发挥土地储备优势、战略纵深优势等一系列措施，提高集团的经营质量和盈利能力。

外部支持

作为深圳市国资委下属重要的房地产开发平台及上市公司，公司在项目及资金等方面可获得支持。

公司控股股东及实际控制人为深圳市国资委，截至 2022 年 9 月末，其直接及间接持股比例为 36.99%。公司作为深圳市国资委直属重要的房地产开发平台及上市公司，可获得股东在项目、资金等方面的支持。

偿债保障措施

深圳市深担增信融资担保有限公司为本期债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

深担增信由深圳担保集团有限公司（以下简称“深圳担保集团”）于 2019 年 11 月 5 日出资人民币 60.00 亿元设立。截至 2022 年 9 月末，深担增信注册资本为 60.00 亿元，深圳担保集团及深圳市财政金融服务中心（以下简称“财政金融中心”）持股比例分别为 66.67%及 33.33%；实际控制人为深圳市国资委。截至 2021 年末，深担增信总资产为 65.86 亿元，在保余额为 526.80 亿元，核心资本放大倍数为 8.24 倍；年内无新增代偿，累计代偿率为 0.00%。截至 2022 年 9 月末，深担增信总资产为 68.54 亿元，在保余额为 424.33 亿元，核心资本放大倍数为 6.46 倍；前三季度共发生代偿额 0.94 亿元，年内代偿率为 0.19%。

综合来看，中诚信国际评定深圳市深担增信融资担保有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。深担增信提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债项还本付息起到有力保障作用。

同行业比较

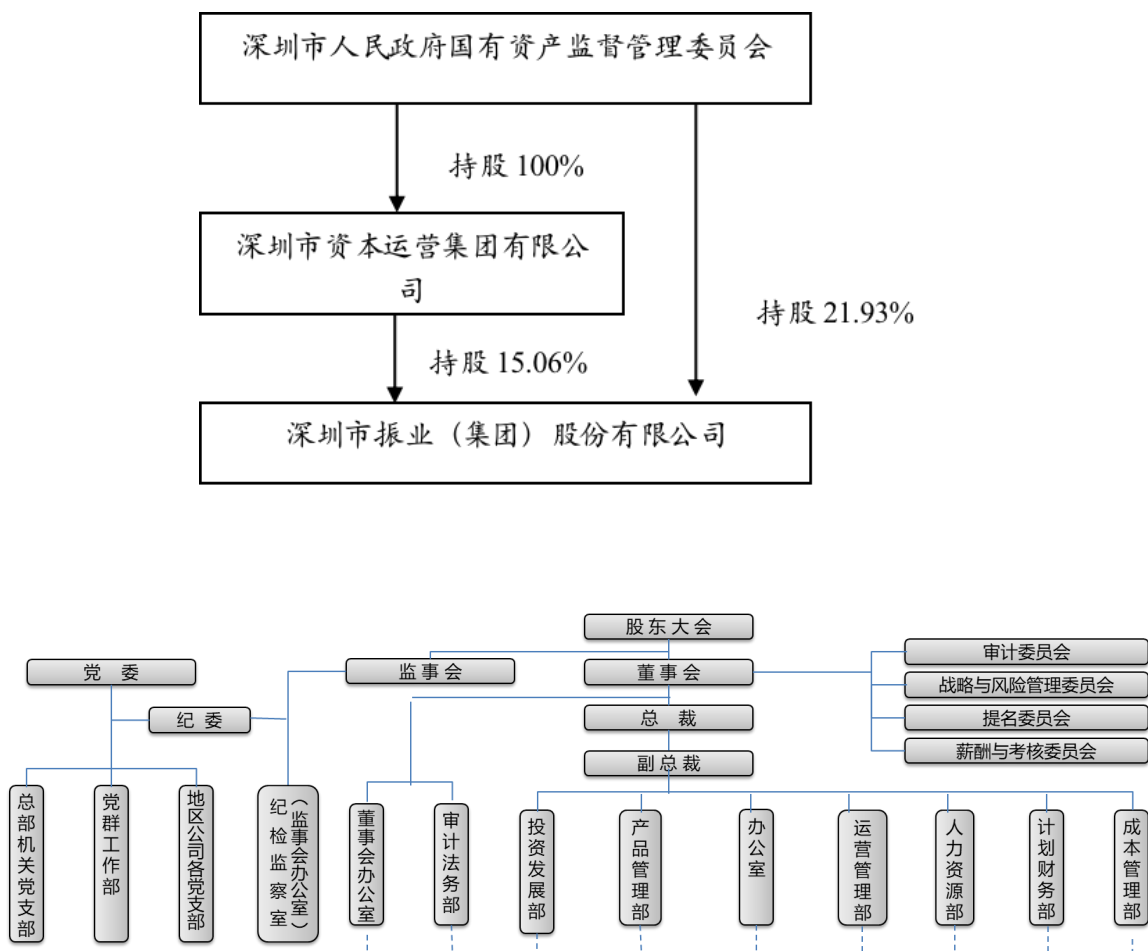
中诚信国际选取了天地源股份有限公司和湖北清能投资发展集团有限公司作为深振业的可比公司，上述两家企业与公司在业务、财务和股东背景方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，与同行业同级别企业相比，深振业财务杠杆水平较低，盈利能力相对较强且属于处于行业较高水平，但业务规模、存货周转效率和销售回款对总债务保障能力弱于对比企业，其业务规模亦不具有优势。

评级结论

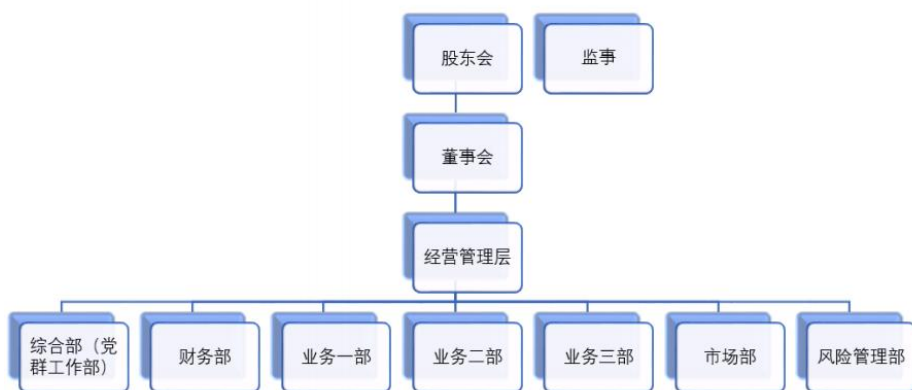
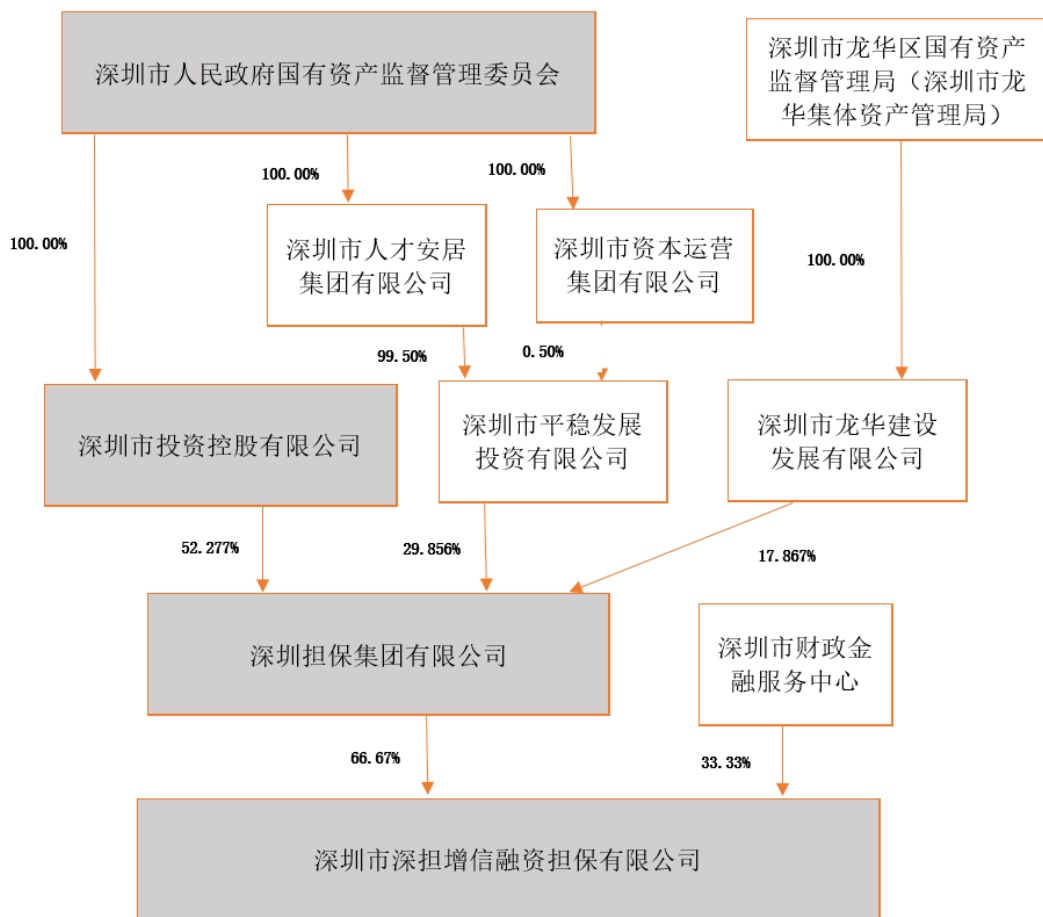
综上所述，中诚信国际评定深圳市振业（集团）股份有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；中诚信国际评定“深圳市振业（集团）股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用等级为 **AAA**。

附一：深圳市振业（集团）股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附二：深圳市深担增信融资担保有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附三：深圳市振业（集团）股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.9
货币资金	303,721.47	194,776.02	294,867.52	418,538.49
其他应收款	5,581.99	3,614.10	6,016.97	6,336.45
存货	795,894.57	779,824.36	1,611,733.46	1,712,343.31
长期投资	--	--	--	--
固定资产	1,314.44	4,408.10	4,247.90	4,113.99
在建工程	--	--	--	--
无形资产	--	--	--	--
投资性房地产	116,374.10	112,610.19	108,078.90	110,341.93
资产总计	1,574,532.09	1,543,476.00	2,360,103.48	2,631,976.22
预收款项	208,233.66	113,005.08	189,853.28	472,476.37
其他应付款	64,911.67	61,994.51	227,838.54	192,625.09
短期债务	72,600.00	74,348.76	215,399.49	131,548.26
长期债务	341,910.06	343,897.16	617,349.91	799,325.95
总债务	414,510.06	418,245.91	832,749.40	930,874.21
净债务	116,495.36	230,996.79	571,363.78	519,512.63
负债合计	857,509.23	759,676.19	1,541,665.90	1,808,309.66
所有者权益合计	717,022.85	783,799.82	818,437.59	823,666.56
利息支出	18,232.26	21,695.45	27,877.30	--
营业总收入	373,133.01	293,473.33	308,857.05	148,889.31
经营性业务利润	100,907.36	67,168.65	57,124.04	22,212.81
投资收益	9,547.60	40,620.53	19,482.09	5,546.09
净利润	84,306.49	90,289.01	55,349.02	21,573.76
EBIT	124,916.07	122,273.30	96,978.38	--
EBITDA	129,355.36	126,710.81	102,967.63	--
销售商品、提供劳务收到的现金	403,846.48	220,464.13	412,303.19	467,621.87
经营活动产生的现金流量净额	-19,425.69	-16,750.55	-387,466.66	126,771.40
投资活动产生的现金流量净额	-118,127.15	-52,580.19	166,885.31	-23,850.73
筹资活动产生的现金流量净额	76,528.80	-41,411.67	294,717.84	47,048.01
财务指标	2019	2020	2021	2022.9
营业毛利率（%）	45.21	46.59	43.43	40.03
期间费用率（%）	8.52	10.74	13.10	19.22
EBITDA 利润率	34.67	43.18	33.34	--
净利润率（%）	22.59	30.77	17.92	14.49
净资产收益率（%）	11.76	12.03	6.91	--
存货周转率（X）	0.26	0.20	0.15	--
资产负债率（%）	54.46	49.22	65.32	68.71
总资本化比率（%）	36.63	34.79	50.43	53.06
净负债率（%）	16.25	29.47	69.81	63.07
短期债务/总债务（%）	17.51	17.78	25.87	14.13
非受限货币资金/短期债务（X）	4.10	2.52	1.21	3.13
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.09	-0.09	-0.50	0.16*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.52	-0.52	-1.93	1.14*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-1.07	-0.77	-13.90	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	1.03	1.90	2.02	1.49*
总债务/EBITDA（X）	3.20	3.30	8.09	--
EBITDA/短期债务（X）	1.78	1.70	0.48	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	7.09	5.84	3.69	--

注：1、2022 年三季度财务报表未经审计。2、中诚信国际债务统计口径包含长期应付款中的带息债务。3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

附四：深圳市深担增信融资担保有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2019	2020	2021	2022.9
资产				
货币资金（含存出担保保证金）	3,950.25	3,608.64	3,570.82	6,320.62
债权投资	0.00	0.00	203.92	210.66
委托贷款	2,049.70	1,990.00	526.15	228.78
资产合计	6,009.08	6,241.40	6,585.62	6,854.46
负债及所有者权益				
未到期责任准备金	0.00	11.69	14.69	24.56
担保赔偿准备金	0.00	19.04	22.85	37.88
担保损失准备金合计	0.00	30.73	37.54	62.44
存入担保保证金	0.00	7.55	65.63	228.39
负债合计	5.25	95.22	232.84	345.89
实收资本	6,000.00	6,000.00	6,000.00	6,000.00
一般风险准备	0.00	0.00	35.28	35.28
所有者权益合计	6,003.82	6,146.17	6,352.77	6,508.57
利润表摘要				
营业总收入	14.43	296.79	360.27	447.94
担保赔偿准备金支出	0.00	(19.04)	(3.81)	--
提取未到期责任准备	0.00	(11.69)	(3.00)	--
利息净收入	9.97	49.41	9.51	12.41
投资收益	0.00	5.90	16.29	8.39
营业费用	(0.17)	(0.67)	(2.13)	(2.17)
税金及附加	(1.59)	(1.73)	(2.15)	(2.50)
营业利润	8.53	186.38	275.56	465.56
营业外收支净额	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润	8.53	186.38	275.56	465.56
所得税费用	(4.71)	(44.03)	(68.96)	(51.96)
净利润	3.82	142.35	206.60	413.59
担保组合				
在保余额	0.00	2,236.13	52,679.84	42,433.00
当年新增担保额	--	2,536.13	65,480.63	38,923.00

财务指标	2019	2020	2021	2022.09
年增长率(%)				
总资产	--	3.87	5.52	4.08
担保损失准备金	--	--	22.17	66.33
所有者权益	--	2.37	3.36	2.45
营业总收入	--	--	186.97	--
营业成本	--	4,194.71	(30.58)	--
利息净收入	--	1,039.05	(95.34)	--
投资收益	--	--	175.90	--
营业费用	--	285.56	216.03	--
营业利润	--	2,084.98	47.85	--
税前利润	--	2,084.98	47.85	--
净利润	--	3,623.95	45.14	--
年新增担保额	--	--	2,481.91	--
在保余额	--	--	2,255.85	(19.45)
盈利能力(%)				
营业费用率	0.85	0.36	0.78	1.03
投资回报率	--	3.53	0.51	0.38
平均资产回报率	--	2.32	3.22	2.32
平均资本回报率	--	2.34	3.31	2.42
担保项目质量(%)				
年内代偿额（百万元）	0.00	0.00	0.00	94.00
年内回收额（百万元）	0.00	0.00	0.00	0
年内代偿率	0.00	0.00	0.00	0.19
累计代偿率	0.00	0.00	0.00	--
累计回收率	0.00	0.00	0.00	0.00
资本充足性				
净资产（百万元）	6,003.82	6,146.17	6,352.77	6,508.57
核心资本（百万元）	6,003.82	6,176.90	6,390.31	6,571.01
核心资本放大倍数(X)	0.00	0.36	8.24	6.46
融资担保放大倍数(X)	0.00	0.31	7.73	5.97
流动性(%)				
高流动性资产/总资产	65.74	57.22	70.73	--

附五：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	净债务	总债务-非受限货币资金
	资产负债率	负债总额/资产总额
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	净负债率	净债务/经调整的所有者权益
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	净资产收益率	净利润/所有者权益合计平均值
	净利润率	净利润/营业收入
现金流	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	流动比率	流动资产/流动负债
	速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
偿债能力	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附六：深担增信基本财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	营业费用	销售费用+管理费用+研发费用
	营业费用率	营业费用/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/（母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资）

附七：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn