



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）2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1164 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 24 日

本次跟踪发行人及评级结果	深圳市振业（集团）股份有限公司	AA/稳定
--------------	-----------------	-------

本次跟踪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
---------------	-----------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“23 振业 01”	AAA
-------------	------------	-----

跟踪评级原因 根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

评级观点 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于深圳市振业（集团）股份有限公司（以下简称“深振业”或“公司”）的实际控制人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”）综合实力雄厚，公司在项目来源及资金等方面能够获得一定外部支持，部分项目具备较强的土地成本优势等因素对公司信用水平起到的支撑作用。同时，中诚信国际也关注到房地产行业风险，公司项目开发速度较慢，且位于市场低迷地区的项目面积较大并面临较大的去化压力，盈利能力明显下滑等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。本次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次债项还本付息的保障作用。

评级展望 中诚信国际认为，深圳市振业（集团）股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素： 股东支持力度明显增强，行业地位及竞争力显著提升，资产周转效率显著改善，盈利及获现规模大幅增长。

可能触发评级下调因素： 行业地位持续下降，优势区域土地储备严重不足，再融资能力显著下滑，现金流平衡能力大幅弱化。

正面

- 实际控制人深圳市国资委综合实力雄厚，公司在项目来源及资金等方面能够获得一定外部支持
- 部分项目具备较强的土地成本优势

关注

- 房地产行业供求关系发生重大变化，对公司经营提出更高挑战
- 项目开发速度较慢，且位于市场低迷地区的项目面积较大并面临较大的去化压力
- 盈利能力明显下滑

项目负责人：石 焱 sshi@ccxi.com.cn
项目组成员：刘旭冉 xrlu@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）	2021	2022	2023	2024.3
资产总计（亿元）	236.01	263.99	259.19	257.65
所有者权益合计（亿元）	81.84	84.69	74.42	74.13
负债合计（亿元）	154.17	179.30	184.77	183.52
总债务（亿元）	83.27	87.15	81.78	82.44
营业总收入（亿元）	30.89	37.00	28.11	2.53
净利润（亿元）	5.53	4.48	-9.02	-0.29
EBITDA（亿元）	10.30	10.33	-2.16	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-38.75	23.15	0.73	-3.19
营业毛利率（%）	43.43	38.63	39.11	29.18
净负债率（%）	69.81	50.04	61.97	66.89
EBIT 利润率（%）	31.40	26.10	-10.36	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.69	2.47	-0.56	--

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 2021~2022 年度审计报告、经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度报告整理，其中 2021 年和 2022 年数据分别为下年财务报表期初数，2023 年和 2024 年一季度数据均为该期财务报表期末数；2、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，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）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	65.86	70.92	73.79
担保损失准备金（亿元）	0.38	0.54	0.98
所有者权益（亿元）	63.53	66.08	66.90
在保余额（亿元）	526.80	465.10	584.97
担保业务收入（亿元）	3.60	6.33	8.10
利息净收入（亿元）	0.10	0.50	0.73
投资收益（亿元）	0.16	0.08	0.07
净利润（亿元）	2.07	2.55	2.91
平均资本回报率（%）	3.31	3.94	4.38
累计代偿率（%）	0.00	0.09	0.06
净资产放大倍数（X）	8.29	7.04	8.74

注：1、本报告数据来源为深担增信提供的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 2021~2022 年审计报告及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 2023 年审计报告。其中，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数；2、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。

同行业比较（2023 年数据）

部分房地产开发企业主要指标对比表								
公司名称	全口径签约销售金额（亿元）	总资产（亿元）	净负债率（%）	非受限货币资金/短期债务（X）	营业总收入（亿元）	EBIT 利润率（%）	存货周转率（X）	总债务/销售商品提供劳务收到的现金（X）
天地源	114.95	352.99	167.97	1.08	115.26	0.67	0.37	1.25
深振业	32.92	259.19	61.97	1.58	28.11	-10.36	0.10	2.20

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，非受限货币资金对短期债务覆盖程度较高，但业务规模、存货周转效率、销售回款对总债务保障能力均弱于对比企业，盈利能力与对比企业均较弱。

注：“天地源”为“天地源股份有限公司”简称。
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪情况

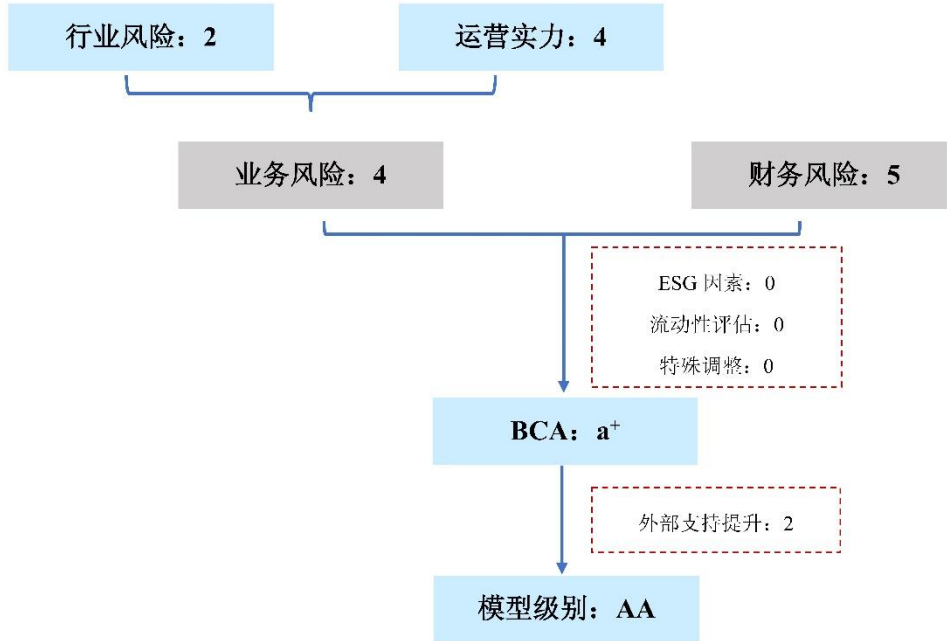
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余 额（亿元）	存续期	特殊条款
23 振业 01	AAA	AAA	2023/6/21 至本报告 出具日	7.50/7.50	2023/5/4~2026/5/4	无

注：债券余额为 2024 年 5 月末数据。

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
深振业	AA/稳定	AA/稳定	2023/6/21 至本报告出具日

● 评级模型

深圳市振业(集团)股份有限公司评级模型打分(C200100_2024_06_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

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，在项目来源及资金等方面能够获得一定外部支持，跟踪期内外部支持无变化。

方法论: 中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法与模型 C200100_2024_06

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，2023 年房地产销售规模小幅收缩、土地投资及新开工探底、行业信用风险出清接近尾声，以央国企为主的竞争格局进一步显现；预计 2024 年房地产销售下行压力仍存，行业格局及区域分化加剧，但在利好政策的提振下，行业或将加速进入筑底回稳期。长期来看，随供求关系格局的变化，房地产行业需探索建立新发展模式，发展模式的转变将对房地产企业经营能力提出更高要求。

受多重因素叠加影响，2023 年房地产销售规模已降至近年来的谷底，以央国企为主的竞争格局进一步显现；城市能级间分化加剧，预计一线城市及强二线城市楼市房价指数保持增幅；库存水平上升的趋势或将延续，房地产企业去化周期或将进一步延长；销售低迷，加之市场对房地产预期及非核心城市资产价格信心不足，房地产行业投资活动减弱；当前房地产行业政策环境持续回暖，房企多重再融资渠道边际修复。展望 2024 年，房地产销售下行压力仍存，行业格局及区域分化加剧；城中村改造、保障性住房、“平急两用”作为“三大工程”将进入发展快车道，有助于稳增长、稳预期、稳投资，不过，“三大工程”主要集中在重点城市，财政造血能力强、人口基数大的城市有望率先放量；投资端仍将低迷，区域分化更为明显；房企金融资源将企稳回升，融资环境将进一步改善，但企业自身造血能力的恢复仍是可持续发展本质。长期来看，随供求关系格局的变化，房地产行业需探索建立新发展模式，发展模式的转变将对房地产企业经营能力提出更高要求。

详见《中国房地产行业展望，2024 年 1 月》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10920?type=1>

中诚信国际认为，深振业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和较低的融资成本，可为其未来发展提供有力的支持；但公司规模优势一般，位于市场低迷地区的项目面积较大且面临较大去化压力。

2023 年以来公司产权结构无变化，但两会一层发生变动，战略方向无重大变化。

截至 2024 年 3 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间接持股 15.06%，仍为公司控股股东和实际控制人。

2023 年，公司选举财务总监并担任董事；2024 年 1 月，公司选举董事长，同时 2024 年 6 月改选 3 名独立董事。跟踪期内公司仍围绕“以房地产开发主营业务为一体，住房租赁和房地产产业链延伸为两翼”的发展战略，同时加强房地产“三大工程”领域的探索及研究，并设立子公司专项承接运营深圳城中村改造项目。

跟踪期内公司销售业绩受市场影响大幅下滑，虽然公司部分项目具有较强的成本优势，但其位于

市场低迷地区的项目面积较大且面临较大去化压力；公司仍保持较为畅通的融资渠道及较低的融资成本，可对其业务运营及再融资提供较强支持。

由于近两年拿地较少，2023 年公司新开工面积进一步减少，而随着前期项目建设进度推进，同期竣工面积有所回升。2023 年公司可售项目主要位于南京、广州、天津、长沙、深汕合作区，在低迷的市场环境中，公司销售面积及销售金额均大幅下滑。市场不确定性增加使得公司拿地更加谨慎，2023 年以来仅获取 1 块位于深圳市光明区的地块，补充了相对优质的项目储备。截至 2024 年 3 月末公司土地储备面积¹为 146.07 万平方米，其中，公司在惠州、长沙、河源的土地获取成本较低，具有较强的成本优势。但公司布局在惠州、河源、南宁等市场低迷地区的土地储备合计面积较大，面临较大的去化压力。

融资渠道方面，公司主要通过银行借款和公开市场融资等方式进行筹资，2023 年末公司综合融资成本较上年末继续下降 0.37 个百分点至 4.32%。公司与金融机构保持友好合作关系，在多家银行取得授信，且跟踪期内以自身信用完成一笔 5 亿元中期票据的接续，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，公司具备权益融资的可能性。

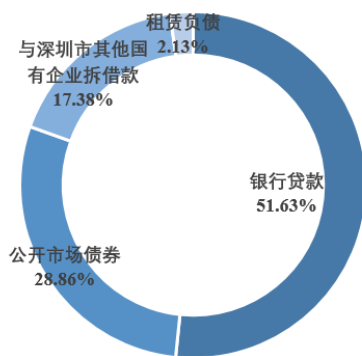
表 1：近年来公司房地产业务投资、运营、销售情况（万平方米、亿元、个、亿元、万元/平方米）

	2021	2022	2023	2024.Q1
新开工面积（全口径）	50.15	12.81	8.62	10.84
竣工面积（全口径）	40.83	33.99	35.52	0
销售面积（全口径）	26.08	32.91	16.55	2.51
销售金额（全口径）	42.36	65.88	32.92	4.00
新拓展项目	4	1	1	0
新增项目储备土地价款（全口径）	77.75	4.17	10.29	0
新增项目楼面均价（全口径）	2.53	1.26	1.87	--

注：销售数据不含锦荟 PARK 项目²，拿地数据仅包含招拍挂项目。

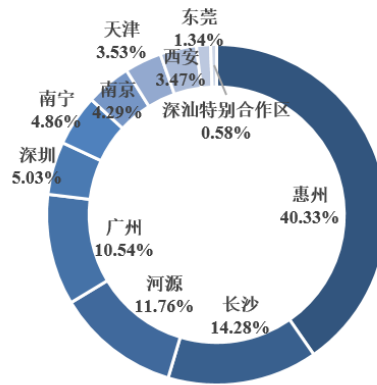
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 1：截至 2024 年 3 月末公司总债务构成（金额占比）³



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：截至 2024 年 3 月末公司全口径土地储备区域分布（面积占比）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

¹ 项目储备口径为已竣工及在建项目的剩余未售面积和待开发总可售面积。

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 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，目前锦荟 PARK 项目处于尾盘阶段。

³ 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）的拆借款。

财务风险

中诚信国际认为，受存货减值及结转收入减少的影响，2023 年公司大幅亏损，盈利能力明显下滑；因偿还部分债务，货币资金有所减少，同时所有者权益受利润亏损影响而降低，净负债率增加但仍处于较低水平；因利润亏损及销售减少，主要偿债指标均有所弱化，但非受限货币资金对短期债务的保障能力仍较强。

盈利能力

因 2023 年达到结转阶段的项目减少，当期公司营业收入同比下降，但毛利率维持较高水平。由于管理费用增加，2023 年公司期间费用略有增长，期间费用率处于行业内较高水平。此外，2023 年内公司计提大额存货跌价损失。上述因素共同导致 2023 年大幅亏损。2024 年一季度，营业收入和毛利率同比均下降，同时期间费用仍对利润形成较大侵蚀，导致利润总额仍为亏损状态。整体来看，公司盈利能力出现明显下滑。

表 2：公司主要板块收入及毛利率结构（亿元、%）

项目	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房产销售	29.62	43.01	35.84	38.35	26.49	38.23
房产租赁	1.15	48.75	0.92	37.03	1.28	46.72
代建服务	0.10	100.00	0.21	95.67	0.29	99.06
其他	0.01	100.00	0.03	25.50	0.05	-43.56
合计	30.89	43.43	37.00	38.63	28.11	39.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

跟踪期内公司存货计提大额跌价损失，但由于新项目的获取和在建项目开发投入，公司存货保持增加，存货中的已完工开发产品占比略有增加，完工开发产品中南宁、天津和惠州等地项目竣工时间较早，面临去化压力，存货周转率进一步下降。由于 2023 年内偿还较多债务，期末货币资金有所减少，带动总资产规模下降。负债方面，受项目结转规模较少及南京、广州等地未竣工项目销售增加影响，公司预收款项（含合同负债）保持增加，对未来收入结转提供较强支撑。跟踪期内公司债务规模有所下降，但所有者权益受利润大幅亏损影响而减少，导致净负债率有所增加，但仍处于较低水平。

现金流及偿债情况

2023 年由于销售规模大幅减少，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比减少 43.75%，对总债务的覆盖度有所降低，但经营活动现金流仍呈净流入状态。收回投资收到的现金增加，投资活动现金流由净流出转为净流入。筹资活动因偿还债务支付的现金增加而呈大额净流出态势。随着盈利水平的下降，EBITDA 对债务本息的支撑显著弱化。此外，非受限货币资金对短期债务的覆盖能力亦有较明显下降，但仍处于较好水平。

表 3：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、次/年、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
期间费用率	13.10	12.06	16.11	34.55
经营性业务利润	5.71	7.11	2.89	-0.32
投资收益	1.95	0.76	0.30	0.06

资产减值损失	0.26	0.54	8.42	0.00
信用减值损失	-0.14	0.02	0.10	0.01
利润总额	7.53	7.33	-5.33	-0.27
EBIT 利润率	31.40	26.10	-10.36	--
货币资金	29.49	45.65	38.57	34.75
存货	161.17	168.44	170.35	171.30
已完工开发产品/存货	11.23	14.73	14.94	--
存货周转率	0.15	0.14	0.10	--
投资性房地产	10.81	10.97	11.01	10.90
其他非流动资产	22.03	22.80	23.08	23.14
总资产	236.01	263.99	259.19	257.65
预收款项（含合同负债）	18.99	43.15	49.32	51.26
总债务	83.27	87.15	81.78	82.44
短期债务/总债务	25.87	20.47	27.65	26.99
股本	13.50	13.50	13.50	13.50
未分配利润	37.01	38.89	29.60	29.33
少数股东权益	5.39	5.68	4.70	4.68
所有者权益	81.84	84.69	74.42	74.13
净负债率	69.81	50.04	61.97	66.89
经营活动净现金流	-38.75	23.15	0.73	-3.19
销售商品、提供劳务收到的现金	41.23	66.00	37.13	4.63
投资活动净现金流	16.69	-2.15	1.86	-0.56
筹资活动净现金流	29.47	-2.37	-11.69	-0.04
非受限货币资金/短期债务	1.21	2.51	1.58	1.48
EBITDA 利息保障倍数	3.69	2.47	-0.56	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	2.02	1.32	2.20	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产合计为 40.96 亿元，占当期末总资产的 15.90%，其中包括存货 33.67 亿元、投资性房地产 5.36 亿元、货币资金 1.90 亿元等，其中受限货币资金不包含预售监管资金。

截至 2024 年 3 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；除对购房人提供按揭贷款担保外，公司无对外担保。

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，2021~2024 年 5 月，公司本部各类借款未见异常。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⁴

假设

⁴ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象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主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，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受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

——2024 年，深振业销售金额与上年基本持平。

——2024 年，深振业土地投资规模与上年基本持平。

——2024 年，深振业收入规模大幅增加，但毛利率水平显著下滑；此外，年内未产生大规模减值损失。

预测

表 4：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
净负债率(%)	50.04	61.97	40.2~49.1
总债务/销售商品提供劳务收到的现金 (X)	1.32	2.20	1.8~2.1

资料来源：中诚信国际整理

调整项

ESG⁵表现方面，深振业注重安全建设与环保投入，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，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，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，其中土地投资规模预计较小，在建规模下降因此工程建设支出预计有所减少，年内无公开市场债务到期；考虑到低迷的市场状态，预计年内销售回款规模难有回升，但 2024 年 3 月末公司非受限货币资金余额较为充裕，同时同期未使用的银行授信额度 16.50 亿元且融资渠道通畅，可对其业务运营及再融资提供较强支持。综上所述，公司资金平衡状况较好，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

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，公司在项目来源及融资等方面能够获得一定外部支持。

公司控股股东及实际控制人为深圳市国资委，截至 2023 年末，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，在融资渠道及融资成本方面具有一定优势，同时公司有机会得到实际控制人在项目来源等方面的支持。

跟踪债券信用分析

“23 振业 01”募集资金 7.5 亿元，截至目前，已按用途使用完毕。

“23 振业 01”由深圳市深担增信融资担保有限公司（以下简称“深担增信”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“23 振业 01”未设置发行人赎回选择权、调整票面利率选择权和投资者回售选择权等特殊条款，到期日为 2026 年，公司融资渠道较为畅通，可对其债务兑付形成有力支撑，且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为本期债券的兑付形成极强的保障。

⁵中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

表 5：截至 2024 年 5 月末，公司公开债到期（含回售）分布情况（亿元）

合并口径	2024 年 6~12 月	2025 年	2026 年及以后
信用债	0	3.25	20
其中：跟踪债券	0	0	7.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

偿债保障分析

深担增信为“23 振业 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

深担增信是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 亿元设立的一家全资子公司。截至 2023 年末，深担增信注册资本及实收资本均为 60.00 亿元，深圳担保集团及深圳市投资控股有限公司持股比例分别为 66.67%及 33.33%，深圳市国资委为深担增信的最终控制人。

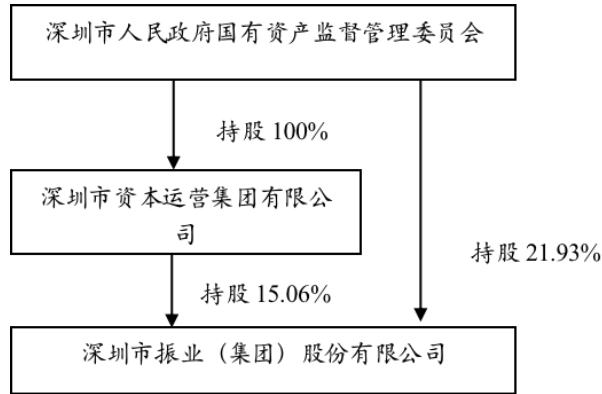
深担增信作为深圳担保集团根据监管政策要求以及自身发展需求而设立的子公司，坚持服务实体经济，助力企业发展，以立足深圳、辐射粤港澳大湾区、服务全国为目标，以债券及金融产品增信、保函业务为主，同时涉及少量贷款担保业务。作为深圳担保集团旗下专业子公司，深担增信对当地经济发展有稳定和促进作用，在资本金补充、业务发展、风险管理等方面得到了深圳担保集团大力支持。同时，作为深圳市国资委控股的市级融资担保集团，深担增信在深圳市金融系统具有较高的的重要性。中诚信国际认为，深圳担保集团及深圳市国资委具有很强的意愿和能力在有需要时给予深担增信支持，并将此因素纳入本次评级考虑。

综上所述，中诚信国际维持深圳市深担增信融资担保有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为“23 振业 01”的偿还提供极强的保障。

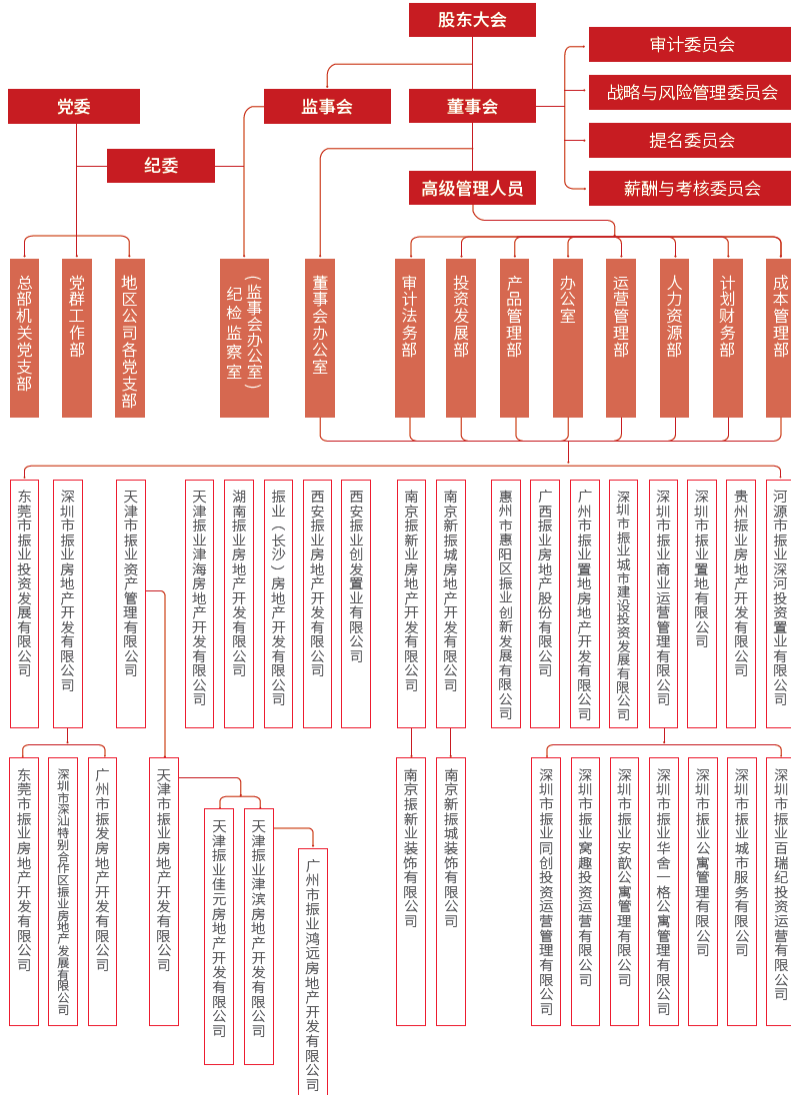
评级结论

综上所述，中诚信国际维持深圳市振业（集团）股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“23 振业 01”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 2023 年末）

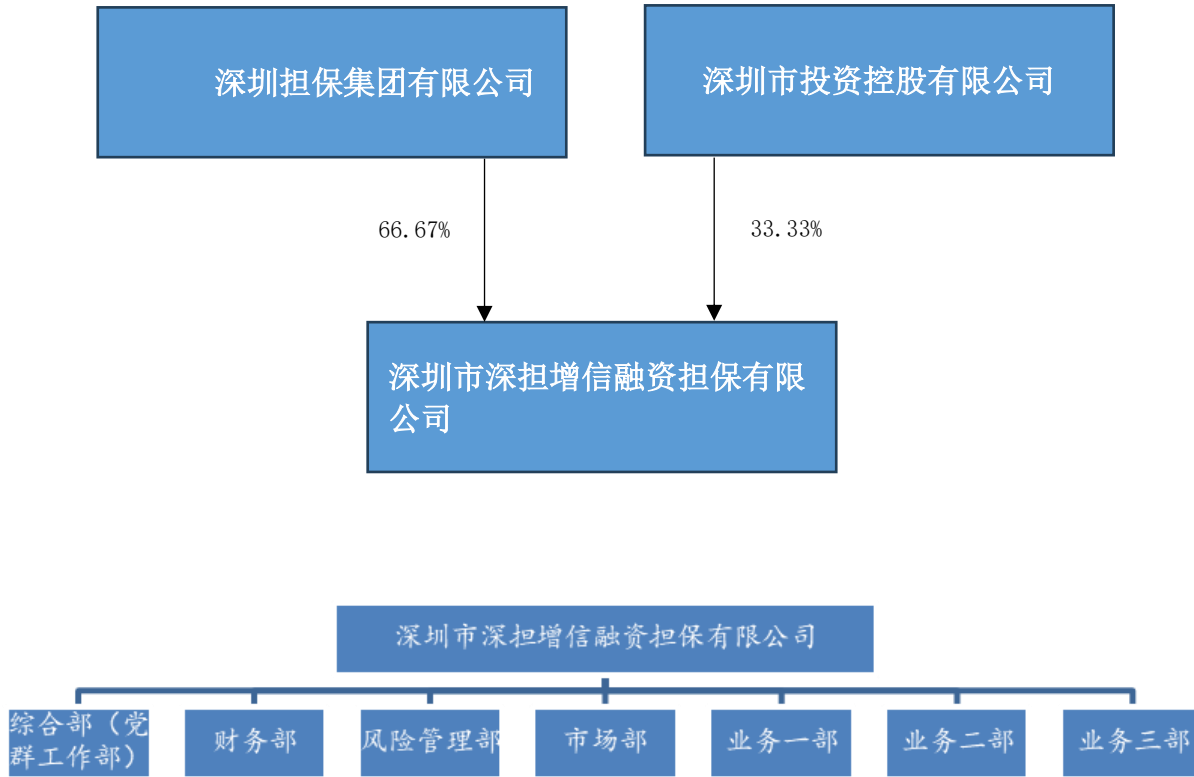


公司架构



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 2023 年末）



资料来源：深担增信

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)	2021	2022	2023	2024.3
货币资金	294,867.52	456,456.75	385,654.80	347,454.76
其他应收款	6,016.97	5,952.61	5,383.42	5,671.14
存货	1,611,733.46	1,684,367.17	1,703,469.48	1,712,964.95
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	4,247.90	5,413.70	4,144.83	6,344.41
在建工程	0.00	0.00	242.15	742.64
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	108,078.90	109,702.26	110,124.39	108,959.04
资产总计	2,360,103.48	2,639,905.58	2,591,916.96	2,576,530.07
预收款项（含合同负债）	189,853.28	431,478.46	493,216.50	512,615.72
其他应付款	227,838.54	191,070.45	214,540.27	199,173.01
短期债务	215,399.49	178,422.82	226,117.45	222,533.66
长期债务	617,349.91	693,098.56	591,663.61	601,831.48
总债务	832,749.40	871,521.38	817,781.06	824,365.14
净债务	571,363.78	423,821.85	461,157.88	495,890.04
负债合计	1,541,665.90	1,792,959.56	1,847,743.68	1,835,192.64
所有者权益合计	818,437.59	846,946.02	744,173.27	741,337.43
利息支出	27,877.30	41,887.46	38,490.44	--
营业总收入	308,857.05	369,981.36	281,060.34	25,271.23
经营性业务利润	57,124.04	71,117.46	28,947.86	-3,171.15
投资收益	19,482.09	7,613.49	3,023.30	559.12
净利润	55,349.02	44,804.21	-90,171.84	-2,880.84
EBIT	96,978.38	96,579.70	-29,126.10	--
EBITDA	102,967.63	103,336.57	-21,588.24	--
销售商品、提供劳务收到的现金	412,303.19	660,045.48	371,280.06	46,261.62
经营活动产生的现金流量净额	-387,466.66	231,546.56	7,276.32	-31,856.66
投资活动产生的现金流量净额	166,885.31	-21,531.24	18,565.66	-5,643.22
筹资活动产生的现金流量净额	294,717.84	-23,701.42	-116,918.33	-407.74
财务指标	2021	2022	2023	2024.3
营业毛利率（%）	43.43	38.63	39.11	29.18
期间费用率（%）	13.10	12.06	16.11	34.55
EBITDA 利润率（%）	33.34	27.93	-7.68	--
EBIT 利润率（%）	31.40	26.10	-10.36	--
净资产收益率（%）	6.91	5.38	-11.33	--
存货周转率（X）	0.15	0.14	0.10	--
资产负债率（%）	65.32	67.92	71.29	71.23
总资本化比率（%）	50.43	50.72	52.36	52.65
净负债率（%）	69.81	50.04	61.97	66.89
短期债务/总债务（%）	25.87	20.47	27.65	26.99
非受限货币资金/短期债务（X）	1.21	2.51	1.58	1.48
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.50	0.22	-0.04	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-1.93	1.06	-0.14	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-13.90	5.53	0.19	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	2.02	1.32	2.20	--
总债务/EBITDA（X）	8.09	8.43	-37.88	--
EBITDA/短期债务（X）	0.48	0.58	-0.10	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.69	2.47	-0.56	--

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 2021~2022 年度审计报告、经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度报告整理，其中 2021 年和 2022 年数据分别为下年财务报表期初数，2023 年和 2024 年一季度数据均为该期财务报表期末数；2、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，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附四：深圳市深担增信融资担保有限公司主要财务数据

（单位：百万元）	2021	2022	2023
资产			
货币资金（含存出担保保证金）	4,765.44	5,023.22	5,528.69
委托贷款	526.15	1,241.21	816.21
债权投资	203.92	203.92	916.06
资产合计	6,585.62	7,092.14	7,378.62
负债及所有者权益			
未到期责任准备金	14.69	16.70	10.11
担保赔偿准备金	22.85	36.95	87.79
担保损失准备金合计	37.54	53.65	97.90
存入担保保证金	65.63	308.95	487.03
实收资本	6,000.00	6,000.00	6,000.00
一般风险准备	35.28	60.79	89.89
未分配利润	282.22	486.31	509.80
所有者权益合计	6,352.77	6,607.88	6,689.58
利润表摘要			
担保业务收入	360.27	633.34	810.33
担保赔偿准备金支出	(3.81)	(14.10)	--
提取未到期责任准备金	(3.00)	(2.01)	--
担保业务净收入	246.69	284.90	--
利息净收入	9.51	50.01	73.37
投资收益	16.29	8.47	6.58
业务及管理费	(2.13)	(6.33)	(9.75)
税金及附加	(2.15)	(2.84)	(3.81)
营业利润	275.56	343.25	391.12
税前利润	275.56	343.25	391.12
所得税	(68.96)	(88.14)	(100.08)
净利润	206.60	255.11	291.04
担保组合			
在保余额	52,679.84	46,510.47	58,496.90

附五：深圳市深担增信融资担保有限公司主要财务指标

	2021	2022	2023
盈利能力（%）			
营业费用率	0.78	1.82	2.41
平均资产回报率	3.22	3.73	4.02
平均资本回报率	3.31	3.94	4.38
担保项目质量（%）			
年内代偿额（百万元）	0.00	93.45	0.00
年内回收额（百万元）	0.00	0.00	0.98
年内代偿率	0.00	0.11	0.00
累计代偿率	0.00	0.09	0.06
累计回收率	--	0.00	1.05
担保损失准备金/在保责任余额	0.08	0.24	0.43
资本充足性			
净资产（百万元）	6,352.77	6,607.88	6,689.58
净资产放大倍数（X）	8.29	7.04	8.74
融资性担保放大倍数（X）	7.73	2.99	2.62
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	70.73	70.34	74.48
高流动资产/在保责任余额	9.49	21.95	24.24

附六：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
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
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
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
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
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 利息保障倍数	=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，影响报表使用者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。

附七：深担增信基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	营业费用	销售费用+管理费用
	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
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

附八：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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

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